

Fideicomiso financiero como medio de financiación para Pymes

Año
2018

Autora
Arias, Cecilia

Directora de tesis
Licera, Gloria

Este documento está disponible para su consulta y descarga en el portal on line de la Biblioteca Central "Vicerrector Ricardo Alberto Podestá", en el Repositorio Institucional de la **Universidad Nacional de Villa María**.

CITA SUGERIDA

Arias, C. (2018). *Fideicomiso financiero como medio de financiación para Pymes*. Villa María: Universidad Nacional de Villa María



UNIVERSIDAD NACIONAL DE VILLA MARIA

**INSTITUTO ACADEMICO PEDAGÓGICO DE CIENCIAS
SOCIALES**

**CARRERA DE CONTADOR PÚBLICO
TALLER DE INTEGRACIÓN PROFESIONAL**

**FIDEICOMISO FINANCIERO COMO MEDIO DE
FINANCIACIÓN PARA PYMES**

**AUTORA: CECILIA ARIAS
TUTORA: CRA. GLORIA LICERA**

A mis padres, mi esposo y mis hijos

FIDEICOMISO FINANCIERO

Como medio de financiación
para pymes

INDICE

RESUMEN.....	6
INTRODUCCIÓN.....	7
OBJETIVOS	8
MARCO TEÓRICO.....	9
FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS	9
Financiación con fondos propios	9
Financiación con fondos de terceros.....	10
Relación entre la estructura patrimonial y financiera de la empresa.....	10
Elección de la forma de financiación.....	10
EL MERCADO FINANCIERO.....	10
LOS TÍTULOS VALORES	12
Las obligaciones negociables.....	13
Modalidades de colocación.....	13
LA TITULIZACIÓN.....	14
FIDEICOMISO FINANCIERO.....	19
Sujetos del contrato de fideicomiso.....	19
El fiduciario.....	19
El fiduciante.....	21
El fideicomisario.....	21
Los beneficiarios.....	22
Otros sujetos intervinientes.....	22
Los valores fiduciarios.....	22
Certificados de participación.....	23
Títulos de deuda.....	23
Requisitos formales de los valores fiduciarios.....	23
Plazo de los valores fiduciarios.....	24
Contenido del Prospecto de emisión.....	25
Bienes fideicomitidos.....	26
Tratamiento contable e impositivo de la transmisión fiduciaria.....	26
Contenido del contrato de fideicomiso financiero.....	27
Extinción del fideicomiso.....	29
APLICACIÓN PRÁCTICA.....	30

Elección de los bienes a fideicomitir.....	30
Proceso de estudio de los créditos.....	30
Situación financiera de la empresa.....	32
CONCLUSIÓN.....	35
ANEXO I – Contrato de fideicomiso financiero.....	36
ANEXO II - Estado de situación patrimonial.....	46
ANEXO III - Estado de resultados.....	47
ANEXO IV – indicadores para el análisis de la situación financiera.....	48
ANEXO V – El contrato de fideicomiso en el nuevo Código Civil y Comercial.....	49
BIBLIOGRAFÍA.....	55

RESUMEN

En este trabajo se analiza la utilización de un fideicomiso financiero como medio para la obtención de fondos que permitan realizar una inversión en la empresa analizada.

Se realiza una breve explicación de las formas de financiamiento con que cuenta una empresa y del marco en que tiene lugar esta forma de obtención de fondos, con una breve explicación del mercado financiero y dentro de este, el mercado de capitales y los instrumentos financieros utilizados en él.

Luego se analiza la regulación legal del contrato de fideicomiso, establecido en la ley 24441 y normas de la Comisión Nacional de Valores. Su tratamiento contable e impositivo desde la óptica del fiduciante, es decir la empresa en análisis que pretende la obtención de fondos. Y la posibilidad de su instrumentación teniendo en cuenta el activo susceptible de ser transmitido en propiedad fiduciaria.

Se analiza la posición financiera en que se encuentra actualmente la empresa, mediante el análisis de sus estados contables y las ventajas frente a la financiación mediante préstamos a largo plazo.

Por último se presenta el modelo de contrato de fideicomiso celebrado entre la empresa y la entidad fiduciaria.

INTRODUCCIÓN

El financiamiento de la empresa es siempre una cuestión que preocupa a los empresarios, principalmente a los empresarios pymes que se encuentran con muchos impedimentos a la hora de obtener financiación, tropezando con gran cantidad de requisitos y soportando costos elevados. La situación se complica aún más cuando se trata de necesidades de grandes sumas de dinero cuya utilización generará rendimientos recién en el largo plazo.

La obtención de créditos a largo plazo y por montos elevados suele ser muy difícil. La financiación propia a través de aportes de los propietarios o la adquisición de deudas a largo plazo mediante la entrada al mercado de capitales suele ser también difícil cuando los primeros no cuentan con los fondos suficientes o cuando la empresa por sí sola no cumple los requisitos necesarios para acceder a la emisión de títulos valores.

Por otra parte, no siempre se tiene un adecuado conocimiento de las nuevas modalidades de contratación y financiación que surgen en el mercado y que por lo general solo son utilizadas por las grandes compañías. Razón por la cual considero importante acercar estos instrumentos a las medianas empresas que también pueden hacer uso de ellos – y de hecho las estadísticas muestran un gran avance en los últimos años en este sentido- mostrando su funcionamiento, ventajas y desventajas para que sea tenido en cuenta como un medio posible, aunque si bien no accesible para la totalidad de las empresas, si para muchas que podrían beneficiarse de él.

A la hora de tomar cualquier decisión, entre ellas las de financiamiento la empresa debe buscar los medios más apropiados que permitan maximizar su valor y para ello es necesario evaluar y conocer todas las alternativas posibles que ofrece el mercado y que permiten el crecimiento de la empresa.

OBJETIVOS

Como objetivo general de este trabajo se pretende brindar un acercamiento a este novedoso instrumento, muchas veces desconocido por los empresarios pymes y poder brindar información sobre su funcionamiento ventajas y desventajas.

Particularmente se pretende brindar asesoramiento sobre la viabilidad de este instrumento para la empresa "Implementos Agrícolas SA" que es una empresa familiar dedicada a la fabricación de productos para el agro constituida como sociedad anónima, cuyos accionistas son tres hermanos y posee su planta industrial en la zona rural villa maría.

Debido al gran incremento de sus ventas en los últimos años la firma necesita ampliar su capacidad productiva. Su planta se encuentra operando al máximo de su capacidad y esto no es suficiente para satisfacer la gran demanda existente de sus productos.

Para poder cumplir con estos requerimientos la firma necesita realizar una inversión de \$ 5.000.000

Para ello se procederá a:

- Analizar el régimen legal del fideicomiso, específicamente el fideicomiso financiero, los requisitos necesarios para su constitución y la forma de instrumentación.
- Analizar las ventajas y desventajas que este instrumento ofrece en relación a otras formas de financiación para determinar la conveniencia de decidirse por él.
- Analizar que bienes pueden ser transmitidos en propiedad fiduciaria y los requisitos que estos deben cumplir.

MARCO TEÓRICO

FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESA

Para obtener los recursos necesarios para llevar a cabo la actividad de la empresa, estas cuentan con dos fuentes de financiamiento que son:

Financiación con fondos propios (PN):

Constituida por el capital y los fondos autogenerados por la empresa, que constituyen el patrimonio neto subdivididos estos de la siguiente forma:

Aporte de los propietarios:

- Capital: es el valor nominal de lo suscrito por los socios en el contrato constitutivo o en futuras emisiones de capital.
- Prima y descuento de emisión: en caso de sociedades por acciones puede darse el caso que ante un aumento de capital la suscripción se efectúe por un valor mayor al nominal, esto se denomina “suscripción sobre la par” y ese monto que los accionistas suscriben de más se denomina “prima de emisión”. En cambio, si se suscriben acciones por un valor menor al nominal se denomina “descuento de emisión”.
- Aportes irrevocables: son los que se efectúan antes de iniciar todos los trámites legales de suscripción de capital con el compromiso de la empresa de convertirlo en capital en futuras suscripciones.

Resultados acumulados:

La empresa va generando resultados positivos y negativos mediante su operatoria normal, si al final de un período el resultado es positivo se lo puede:

- Distribuir: entregar dinero o bienes a los socios (dividendos) u honorarios a directores y síndicos.
- Dejarlo en el PN: Suscribir capital
 Constituir o agregar valor a reservas
 No asignarlos

Los dos últimos constituyen los resultados acumulados.

Financiación con fondos ajenos o de terceros (pasivo):

Esta financiación con fondos de terceros implica contraer deuda. Las deudas pueden ser de corto o largo plazo según si su cancelación deberá producirse antes o después de los próximos doce meses. Estas pueden ser:

- Comerciales
- Bancarias
- Sociales y fiscales
- Anticipos de clientes

Nuevos instrumentos financieros:

Estos surgen para reemplazar la tradicional forma de financiamiento por medio de créditos bancarios como por ejemplo: las obligaciones negociables (que pueden ser simples o convertibles en acciones), la titulización o securitización de activos, y los fideicomisos financieros.

Estos últimos serán objeto de análisis en este trabajo.

Relación entre la estructura patrimonial y financiera de la empresa

Es recomendable para que se mantenga el equilibrio entre la igualdad patrimonial ($A=P+PN$) que se den ciertas situaciones denominadas “normas de seguridad”, esto es:

- Lo que se convertirá en dinero en el corto plazo (activo corriente) deberá ser mayor que lo que vence en el mismo plazo (pasivo corriente) generándose lo que se denomina “fondo de maniobra” o solvencia financiera de la empresa en el corto plazo. Si la situación fuese la contraria se estaría en presencia de “deudas sin consolidar”.
- Los activos de largo plazo o permanentes (activo no corriente) deberán estar financiados por lo que se denomina “capital permanente” (pasivo no corriente + patrimonio neto) ya que todo lo que es adquirido en el largo plazo debe ser financiado con fondos de largo plazo, salvo que el costo financiero sea muy elevado.

Elección de la forma de financiación

Las decisiones de financiación deben responder principalmente a dos preguntas básicas, que son: ¿qué proporción de deuda y de fondos propios debe adoptar la firma? y ¿cómo deben participar en el endeudamiento la deuda a corto y a largo plazo?

Para financiar este proyecto que implica la adquisición de un activo no corriente (inmueble y maquinarias) es necesario y conveniente la financiación ya sea con capital propio o con deuda a largo plazo.

Respecto de la financiación propia los propietarios de la firma no se encuentran en condiciones de efectuar los aportes de capital que serían necesarios para el proyecto debido a la magnitud de los mismos y es política de la firma no emitir acciones para mantener el control de la firma de tradición familiar.

En cuanto al endeudamiento a largo plazo se han considerado las posibilidades de toma de créditos mediante la vía bancaria tradicional o el acceso a un moderno instrumento financiero: el fideicomiso financiero.

EL MERCADO FINANCIERO

Antes de comenzar a desarrollar el funcionamiento del contrato de fideicomiso haré una breve introducción al marco en el cual tienen lugar las diferentes formas de financiación y los instrumentos que en ellas se utilizan.

Podemos decir que el sistema financiero está constituido por las unidades de gasto (familias, empresas, gobierno) superavitarias y deficitarias, los intermediarios financieros y los órganos de regulación y control. Las vinculaciones y estructuras entre estos están dados por los diferentes instrumentos financieros, normas legales, procedimientos y costumbres y por el “mercado financiero” que es el ámbito donde se desenvuelve la actividad de los intermediarios de la toma y colocación de recursos por medio de los distintos instrumentos financieros.

A su vez podría decirse que este mercado financiero está dividido en “sub-mercados”:

- Mercado de dinero: donde se negocian instrumentos de corto plazo y en moneda local.
- Mercado de divisas: donde se realizan transacciones con moneda extranjera.
- Mercado de capitales: o “mercado de valores” donde tienen lugar los instrumentos financieros de largo plazo. Cuyos principales protagonistas

son las acciones, los bonos o títulos de renta, etc. Este mercado se caracteriza por distribuir el riesgo de la insolvencia de la entidad emisora entre los inversores. A su vez puede hacerse una distinción entre:

- *Mercado de capitales primario*: el cual supone una vinculación directa entre las unidades superavitarias y las deficitarias.
- *Mercado de capitales secundario*: donde se negocian los instrumentos financieros emitidos en el mercado primario, por razones de liquidez u otros motivos.

Las empresas pueden concurrir al mercado primario para conseguir dinero contra acciones, obligaciones negociables, o cualquier otro tipo de participación recién emitidas. En esta instancia las empresas reciben dinero por primera y única vez. Luego los mismos valores pueden volver a negociarse en el mercado secundario que aporta liquidez para esta nueva ronda de transacción.

En los últimos años, principalmente en la década de los 90 aparecieron en el mercado de capitales argentino nuevos instrumentos de deuda como las obligaciones negociables, los papeles comerciales para emitir deuda a corto plazo, las obligaciones negociables para pymes y las obligaciones negociables convertibles en acciones.

También comenzaron a tomar fuerza otros instrumentos más complejos como los programas de securitización de activos, los fondos cerrados de créditos, los derivados (como futuros y opciones) y los fideicomisos financieros.

Esta nueva etapa permitió a las empresas llevar adelante una nueva política financiera: en lugar de pedir créditos al banco emitir títulos valores para obtener fondos sin pagar el costo adicional de la institucionalización bancaria.

LOS TÍTULOS VALORES

Los títulos valores son documentos cuya posesión otorga el derecho a su cobro. En él están establecidos literalmente los derechos y obligaciones del acreedor y deudor y confiere a su tenedor un derecho originario independiente del derecho del primer beneficiario (estos pueden ser renegociados).

Desde el punto de vista jurídico se consideran “cosas muebles”. Son ejemplo de ellos: las acciones, el pagaré, el cheque, las obligaciones negociables, las cartas de porte, los debentures, las letras de cambio, etc.

De ellos se puede hacer diversas clasificaciones según quien sea su emisor (públicos o privados), según el modo de emisión (individuales o en serie), según su transferibilidad (a la orden, al portador, nominativos), según la relación con la causa que le dio origen (causados o abstractos), según su duración (de duración o de vencimiento inmediato), según la prestación a la que dan derecho (de crédito, de participación, derecho a un servicio).

Las obligaciones negociables

Estos títulos, cuya regulación legal se encuentra en la ley 23576, son títulos emitidos en serie, por una compañía o ente autorizado, representativo de un empréstito a corto, medio o largo plazo, comúnmente al portador que confieren al titular el derecho a reembolso del capital y una renta conforme a las condiciones de emisión.

Participan de las características comunes de todos los títulos valores emitidos en serie que son:

- Son títulos de ejercicio continuado: su derecho no se agota de una vez.
- Son títulos causales: enuncian el negocio o relación que sirve de base y a cuya causa está ligada la prestación.
- Fungibilidad: debido a su homogeneidad pueden ser sustituidos por otros (de la misma clase).
- Circulación y profesionalidad: están destinados a tener gran circulación y se utilizan para su emisión y colocación técnicas de bancos de inversión y bursátiles de colocación y comercialización.

Modalidades de colocación

La ley 23576 le da a este instrumento una gran flexibilidad para adecuarse a la conveniencia de los distintos negocios. Es así que se permite que estas sean colocadas mediante oferta pública o privadamente, en el país o en el exterior, en moneda nacional o extranjera, con intervención de agente intermediario o sin él, etc.

Colocación privada: esto es cuando los títulos son colocados directamente sin recurrir a la oferta pública o mercado bursátil o extrabursátil. Como por ejemplo cuando se emiten para cancelar un pasivo determinado de la empresa emisora en cuyo caso se entregan directamente al acreedor.

Colocación pública: esta forma está sujeta al régimen establecido por la ley 17811 y las normas de la comisión nacional de valores que establecen los requisitos y obligaciones que deberán cumplir las sociedades que quieran hacer uso de este medio, definido en el art 16 como "...la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores...por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión (etc)..."

Tratamiento impositivo

Impuesto de sellos: se encuentran exentos los actos, contratos y operaciones relacionadas con la emisión, suscripción, colocación y transferencia de obligaciones negociables; y los aumentos de capital que correspondan por la emisión de acciones por conversión de obligaciones negociables convertibles.

IVA: se encuentran exentas las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, interés, cancelación de O.N. y sus garantías.

Impuesto a la transferencia de títulos valores: Se encuentran exentas la transferencias de O.N. (si se hace en mercado abierto o bursátil)

Impuesto a las ganancias: Se encuentran exentos los resultados provenientes de compraventa, cambio, permuta, conversión, disposición; y los intereses, actualizaciones y ajustes de capital.

LA TITULIZACIÓN

La titulización es una nueva vía frente a las alternativas de financiación tradicionales en el mercado de capitales como son la colocación de acciones o la emisión de obligaciones negociables.

El procedimiento de titulización consiste en agrupar determinados activos, según ciertas condiciones de homogeneidad que se transmiten a un patrimonio separado, con el cual se adquieren fondos del mercado mediante la emisión de valores que dan derecho a la participación o de crédito sobre esos activos.

La titulización puede llevarse a cabo a través de distintos medios (o vehículos) que son:

Las sociedades de objeto específico: constituidas para desarrollar un negocio determinado, las cuales poseen ciertas restricciones para poder limitar la asunción de riesgos extraños al negocio.

Los fondos comunes cerrados de inversión: regidos por la ley 24083, constituyen un patrimonio que pertenece en copropiedad a un grupo de inversores. Poseen un número fijo cuotas partes que se negocian en el mercado secundario.

El fideicomiso financiero: que constituye el medio más utilizado para la titulización. Esta es entonces, una herramienta apta para obtener financiación en el mercado de capitales a un costo más bajo que las alternativas tradicionales. Esto se debe principalmente a que los activos titulizados han sido separados del riesgo de la empresa que los originó y esto permite otorgarles una calificación de riesgo más alta que la que le correspondería a la empresa o a las obligaciones negociables que ella pudiera emitir.

FIDEICOMISO

El fideicomiso es una institución jurídica que ha adquirido en los últimos tiempos una gran importancia, debido a las múltiples aplicaciones que puede dársele, tanto en el ámbito personal como puede ser el caso de protección de bienes de menores o incapaces, protección de personas por nacer, herencias, etc; como así también en los negocios, a través de sus diversas formas de instrumentación, para negocios inmobiliarios, financieros, seguros, inmobiliarios, etc.

Esta figura, cuyo término deriva del latín “fidus” (fe) y “commissus” (confiado), tiene sus orígenes en el derecho romano y existe en el Código Civil argentino desde su redacción en el siglo XIX.

Orígenes y antecedentes del fideicomiso

Podemos decir que el fideicomiso legislado por la actual ley 24441 deriva principalmente de una adaptación del *trust* anglosajón, el cual a su vez, tiene importantes puntos de conexión con la *fiduccia* romana y con el *use*, aparecido en Inglaterra alrededor del siglo XIII.

En el derecho romano se conocían distintas clases de negocios fiduciarios, entre vivos (que recibían la denominación de “contratos de fiducia”) y mortis causa.

A su vez la fiducia era utilizada de dos formas: a) *fiducia cum creditore* la cual se pactaba como garantía de una deuda que el fiduciante tenía con el fiduciario; y b) *fiducia cum amico* que era usada para múltiples negocios como la administración general, depósitos, comodatos, mandatos, etc.

Una de las particularidades de la fiducia romana es que al fiduciario se le confería la titularidad plena y definitiva de los bienes objetos del contrato y este se comprometía (*pactum fiduciae*) a devolver los bienes al fiduciante al término acordado. Esto hacía que si el fiduciario no cumplía con sus deber de restituir los bienes el fiduciante solo podía reclamar una indemnización por el valor de ellos mas los daños ocasionados, pero no podía reclamar los bienes enajenados contra los terceros que los hubiesen adquirido.

Los riesgos que esta figura implicaba hizo que su utilización fuera cada vez menor, siendo reemplazada por otras como el mandato, el comodato, la prenda e hipoteca, etc.

En el derecho inglés el trust es una institución mediante el cual una persona separa de su patrimonio una cosa, transmitiendo la propiedad formal de ella a otra (*legal title*), con el pacto de que esta última la administre otorgando los réditos que correspondan a un tercero. Esta figura ha sido utilizada para diversos negocios y ha servido de antecedente para el fideicomiso legislado en nuestro país.

El fideicomiso en el derecho argentino

En nuestro país el fideicomiso fue legislado originalmente en el régimen establecido por Vélez Sarfield (Código Civil Argentino 1869) al regular el dominio fiduciario considerándolo una forma de dominio imperfecto y expresando en su art 2662 que “Dominio fiduciario es el que se adquiere en un fideicomiso singular, subordinado a durar solamente hasta el cumplimiento de una condición resolutive, o hasta el vencimiento de un plazo resolutive, para el efecto de restituir la cosa a un tercero”.

Luego, en diciembre de 1994 es sancionada la ley 24441 que lo regula específicamente e introduce algunas modificaciones al régimen anterior, la cual sustituye el texto del art 2662 por el siguiente: “dominio fiduciario es aquel que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento y

está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley”.

De esta modificación pueden observarse las siguientes diferencias:

- Se sustituye el término “restituir” por “entregar”
- Se suprime el requisito de que la cosa sea entregada a un tercero, estableciendo que sea entregada a quien corresponda
- Se suprime lo de fideicomiso “singular”
- Además en el anterior régimen los bienes y los frutos del fideicomiso formaban parte del patrimonio del fiduciario, cosa que no es así en la vigente legislación donde son considerados un patrimonio separado.

Asimismo la ley introduce la definición de fideicomiso estableciendo en su art 1 que: “Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”.

Luego, en su capítulo IV trata una forma diferenciada de este, cual es el fideicomiso financiero, al cual lo define en su art 19 como: “Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos”.

Podemos concluir que en nuestra actual legislación esta figura jurídica se rige por lo establecido en la ley 24441 sin perjuicio de la facultad que la ley otorga en el último párrafo del artículo 19 a la CNV para actuar como autoridad de aplicación respecto del fideicomiso financiero y para dictar normas reglamentarias, como así también de las normas que puedan dictarse en materia específica como en el ámbito tributario donde la legislación respectiva establece el tratamiento que debe darse al fideicomiso.

Como se puede observar de lo dicho precedentemente el fideicomiso es una figura que permite aislar bienes en un patrimonio independiente y separado lo cual permite que puedan armarse estructuras jurídicas que se ajusten a los objetivos buscados con la ventaja de otorgar mayor seguridad jurídica y con un punto en común, más allá de la forma que adquieran: la preservación del patrimonio.

En la actualidad son frecuentes entre otros los siguientes tipos:

- Fideicomiso de garantía: en fiduciante transfiere un bien en propiedad fiduciaria garantizando una obligación que mantiene a favor de un tercero, con instrucción de que no pagada la misma a su vencimiento el fiduciario procederá a disponer la cosa y con su producido neto desinteresarse al acreedor y el remanente líquido lo reintegre al fiduciante.
- Fideicomiso de seguro: el asegurado nombra como beneficiario a un banco u otra entidad financiera y contemporáneamente celebra con el mismo un contrato de fideicomiso designándolo beneficiario del importe a percibir de la aseguradora, fijando su plazo y especificando todas las condiciones a las que debe ajustarse aquél en cumplimiento de los fines instruidos.
- Fideicomiso inmobiliario: para grandes proyectos inmobiliarios en la etapa previa a la construcción, en la propia etapa de construcción y en la de entrega.
- Fideicomiso traslativo de propiedad: se produce la transmisión del dominio al beneficiario a la terminación de la fiducia por ejemplo destinando bienes a ser entregados a los hijos al cumplir la mayoría de edad.
- Fideicomiso Testamentario: la ley permite que el fideicomiso pueda ser establecido por testamento con los requisitos establecidos en el Código Civil para los actos de última voluntad.
- Fideicomiso público: el estado por medio de sus dependencias y en su carácter de fiduciante trasmite la titularidad de bienes de dominio público o de dominio privado de su pertenencia, o afecta fondos públicos para realizar un fin lícito de interés público.
- Fideicomiso financiero: regulado expresamente en los artículos 19 a 24 de la ley 24441.

En este trabajo se analizará una de las variadas formas que este instrumento permite adoptar, el fideicomiso financiero, destinado a servir como una forma de financiación.

FIDEICOMISO FINANCIERO

Consideraciones legales

Como se adelantó en el punto anterior el fideicomiso financiero, regulado en la ley 24441, es un instrumento para los procesos de securitización o titulización de activos. A través de este es posible la emisión de títulos valores, que podrán ser objeto de oferta pública y están sujetos a los requisitos de la ley 23576 (modificada por ley 23962).

La ley 22441 lo define como “aquel contrato sujeto a las reglas precedente, en la cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos”

La Comisión Nacional de Valores es la autoridad de aplicación respecto del fideicomiso financiero y está facultada a dictar normas reglamentarias al respecto. Este organismo, es un ente autárquico dependiente de la administración pública, que depende directamente del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Público y su principal objetivo es promover el desarrollo y ordenamiento del mercado de capitales y asegurar la transparencia de las operaciones realizadas en el mercado y el cumplimiento del marco legal establecido.

En uso de esas facultades reglamentarias que le otorga la ley 24441 ha dictado una serie de resoluciones generales referentes tanto al fideicomiso financiero como no financiero y lo ha regulado también dentro de las denominadas normas de la CNV en su capítulo XV del libro III.

Sujetos del contrato de fideicomiso financiero

El fiduciario (emisor)

En este tipo de fideicomiso el fiduciario deberá ser:

- una entidad financiera
- o una entidad autorizada por la CNV a actuar como tal. Ellas son:
 - entidades financieras ley 21526
 - caja de valores ley 20643
 - S.A. constituidas en el país
 - sociedades extranjeras que acrediten sucursal en el país.

El fiduciario deberá cumplir con las obligaciones impuestas por la ley o la convención con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

Sus deberes y obligaciones deben estar establecidos en el contrato, sin perjuicio de los que la propia ley 24441 le imponen, entre los que se encuentran:

- Obligación de rendir cuentas, de lo cual no podrá eximirlo el contrato, como tampoco de la culpa o dolo en que incurrieran él y sus dependientes.
- Le queda prohibido adquirir para sí los bienes fideicomitidos, esto tampoco podrá ser modificado por cláusula contractual.
- Tiene derecho al reembolso de los gastos y a una retribución, salvo estipulación en contrario. Si la retribución no se hubiera fijado, la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.
- Realizar los trámites tendientes a la aprobación de la emisión de los títulos valores.

El fiduciario puede cesar en sus funciones por los siguientes motivos:

- Remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones, a instancia del fiduciante o a pedido del beneficiario con citación del fiduciante.
- Muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera persona física.
- Disolución si fuese una persona jurídica.
- Quiebra o liquidación.
- Renuncia, si se hubiera autorizado expresamente en el contrato, en cuyo caso tendrá efectos después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al fiduciario o sustituto.

Cuando el fiduciario cesare en sus funciones, será reemplazado por el sustituto que se hubiere previsto en el contrato o a falta de este o en caso de no aceptación será designado por el juez.

En todos los casos los bienes fideicomitidos serán transferidos al nuevo fiduciario.

El fiduciante (originante)

La ley establece que fiduciante es la persona que transmite los bienes en propiedad fiduciaria, sin establecer requisitos, ni derechos y obligaciones determinados para este. Por lo tanto el único requisito sería el de tener la propiedad de los bienes, necesario esto para disponer de ellos de cualquier forma y por lo tanto poder transmitirlos en propiedad fiduciaria además de la capacidad necesaria para contratar.

El fiduciante es la entidad que busca financiarse con la titulización. Una vez constituido el fideicomiso financiero y firme la suscripción de los valores fiduciarios, este comienza su actuación conforme a su finalidad, a través del fiduciario quien lo conduce en interés de los beneficiarios, entonces el fiduciante pierde todo influjo sobre el contrato, el patrimonio fideicomitado, las facultades, derechos y obligaciones del fiduciario y los derechos de los beneficiarios.

Sin embargo, pueden reservarse algunos derechos y facultades adecuadas a la finalidad del negocio y a las condiciones de emisión de los valores fiduciarios. También se pueden establecer por contrato algunas obligaciones, como por ejemplo:

- En el caso de titulización de derechos de cobro, el fiduciante puede ser designado como administrador o agente de cobro de los activos fideicomitados
- Puede establecerse la obligación de pagar gastos del fideicomiso o contribuir a fondos específicos para sobregarantizar los valores fiduciarios o a una o más clases determinadas de estos.
- En caso de extinción del fideicomiso por revocación del fiduciante (art 25 ley 24441) esto conlleva el rescate de los valores fiduciarios en circulación. El rescate, a opción del fiduciante es admisible también en forma parcial, referido en este caso a la totalidad de una clase determinada.
- En caso que el fiduciante deba recibir instrucciones o conformidades de los beneficiarios, el fiduciante puede reservarse la facultad de concurrir a la

formación de la decisión o a participar solo con voz en la asamblea de aquellos.

- La ley le reconoce la facultad de solicitar al juez o árbitro competente la remoción del fiduciario por incumplimiento de sus obligaciones.
- Cuando debiera sustituirse al fiduciario, la designación del sustituto puede ser atribuida al fiduciante.
- El contrato puede asignarle participación en las decisiones a adoptar en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, en tanto tenga un interés legítimo para ello.

El fideicomisario

Es aquel a quien se transfiere la plena propiedad de los bienes que han sido objeto del fideicomiso una vez cumplido el plazo o condición al cual estaba sujeto. Será considerado beneficiario si estos no aceptaren, renunciaren o no llegaren a existir.

Esta figura puede coincidir con la del fiduciante.

Los beneficiarios

En el fideicomiso financiero los beneficiarios no serán otros que los titulares de los certificados de participación en el dominio fiduciario o de los títulos representativos de deudas que se emitan.

Pueden participar del proceso además:

Restructurador: quien realiza las proyecciones financieras del negocio, diseño de títulos y estudio de mercado

Administrador: que se encarga del manejo y cobranza de la cartera (puede ser el fiduciante)

Colocador: que se encarga de la colocación de los títulos en el mercado.

LOS VALORES FIDUCIARIOS

De acuerdo con el artículo 19 de la ley 24441 se pueden emitir dos clases de valores fiduciarios, los cuales son considerados títulos valores y poseen las características que se describieron anteriormente en este trabajo al hablar de títulos valores, ellos son:

Certificados de participación:

Estos deben ser emitidos por el fiduciario

Pueden ser al portador, nominativos, endosables o no, o escriturales conforme el art 8 de la ley 23576 (ley de obligaciones negociables).

Deben ser emitidos en base a un prospecto en el que consten las condiciones de emisión y contendrá la enunciaciones necesarias para identificar al fideicomiso al que pertenecen, con somera descripción de los derechos que confieren.

Dan derecho al recupero del capital invertido y a las utilidades conforme al régimen establecido en el respectivo contrato.

Títulos de deuda

Los títulos de deuda representativos de la deuda garantizada con los bienes fideicomitidos podrán ser emitidos por el fiduciario o por un tercero.

Pueden ser al portador, nominativos, endosables o no, o escriturales conforme al art 8 de la ley 23576.

Dan derecho a la devolución del capital y al pago de un interés, representado este último la retribución por el capital invertido

Requisitos formales de los títulos valores

En cuanto a los requisitos formales que deben cumplir estos títulos, cuando sean cartulares, las normas de la CNV establecen que deberán contener:

1. Denominación social, domicilio y firma del representante legal o apoderado del emisor o del fiduciario en su caso.
2. Identificación del fideicomiso al que corresponden
3. Monto de la emisión
4. Clase, número de serie y de orden de cada título
5. Garantías y beneficios otorgados por terceros en su caso
6. Fecha y numero de la resolución que autorizó la oferta pública
7. Plazo de vigencia del fideicomiso
8. Leyenda: “los bienes del fiduciario no responden por la obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitidos”.

9. Los certificados de participación deberán contener también una enunciación de los derechos que confieren y medida de la participación en la propiedad de los bienes fideicomitidos que representan.

En el reverso del documento se transcribirá una síntesis de los términos y condiciones del fideicomiso cuyo contenido es el siguiente:

1. Individualización del o los fiduciantes, fiduciarios y fideicomisarios
2. Identificación del fideicomiso por el cual los títulos son emitidos o garantizados
3. Individualización de los bienes objeto del contrato
4. Determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso
5. Plazos y condiciones a que se sujeta el dominio fiduciario
6. Destino de los bienes a la finalización del fideicomiso
7. Derechos y obligaciones del fiduciario
8. Términos y condiciones de emisión de los títulos representativos de deuda o certificados de participación
9. Descripción de los títulos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos y/o de los certificados de participación
10. En su caso, los mecanismos mediante los cuales se garantice el pago de los servicios de renta y amortización
11. Calificaciones otorgadas a los títulos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos y/o de los certificados de participación
12. Régimen de comisiones y gastos imputables

Plazo de los valores fiduciarios

El plazo de los valores fiduciarios es aquel en el cual se pagan totalmente los derechos económicos contenidos en ellos, ya sea reembolso de capital y/o pago de utilidades e intereses.

Este plazo generalmente coincide con el término de duración del fideicomiso, salvo en casos en que este último se extiende un tiempo más por ejemplo para la transmisión de los bienes al fideicomisario o se emitan una pluralidad de series y cada una tenga un plazo menor al de aquél, etc, pero nunca puede ser el plazo de los títulos mayor al del fideicomiso.

Oferta pública de los valores fiduciarios

Como ya se explicó anteriormente la colocación de los títulos puede hacerse tanto en forma privada como pública, para esta última es necesaria la autorización de la CNV.

El emisor de los valores fiduciarios (fiduciante o terceros) debe presentar a la CNV la solicitud de oferta pública, acompañada de los siguientes elementos:

1. Copia de las resoluciones sociales del fiduciante en virtud de las cuales se autoriza la transferencia de los bienes fideicomitidos al fiduciario.
2. Copia de la documentación que acredite las facultades del fiduciario financiero para actuar en tal carácter con relación a los valores fiduciarios.
3. Tres ejemplares del prospecto de emisión (*)
4. Copia del contrato de fideicomiso en el cual se instrumenta la transmisión fiduciaria de los bienes.
5. Modelo de los títulos a ser emitidos y contratos relacionados con su emisión, en su caso.
6. Copia del contrato para la administración de los bienes fideicomitidos, en su caso.

(*) Contenido del prospecto

El prospecto de emisión deberá contener:

1. Identificación del fideicomiso por el cual son emitidos los valores negociables
2. Descripción del o los fiduciarios
3. Descripción de los valores representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos y/o de los certificados de participación.
4. Calificaciones otorgadas, cuando corresponda, a los valores fiduciarios.
5. Haber del fideicomiso (activos y plan de inversión correspondiente)
6. Régimen de comisiones y gastos imputables.
7. Precio de suscripción y forma de integración.
8. Periodo de suscripción
9. Datos de los agentes colocadores
10. Transcripción del contrato de fideicomiso

11. En su caso, estados contables, conforme a los art 27 y 28 de este capítulo
12. Leyenda aplicable.
13. El prospecto informativo relacionado con el fideicomiso financiero deberá contener una descripción gráfica adecuada y suficiente que posibilite a cualquier interesado tener una visión clara y completa del funcionamiento del negocio, con especial atención al aporte de fondos efectuado por los inversores, a la contraprestación que deban recibir los mismos y a la exclusiva descripción del activo subyacente.

BIENES FIDEICOMITIDOS

Entre los activos posibles de transferir en propiedad fiduciaria se encuentran:

- Préstamos Hipotecarios, Prendarios o Personales.
- Alquileres / Leasing.
- Tarjetas de Crédito / Cupones /Pagarés.
- Cobranzas por Ventas / Exportaciones.
- Impuestos/Tasas.

Adquisición de la propiedad fiduciaria

De acuerdo con el artículo 12 de la ley 24441 la adquisición de la propiedad fiduciaria tendrá efectos frente a terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo con la naturaleza de los bienes respectivos.

TRATAMIENTO CONTABLE E IMPOSITIVO DE LA TRANSFERENCIA FIDUCIARIA PARA EL FIDUCIANTE

La transferencia fiduciaria constituye lo que se denomina financiación “fuera de balance”, dado que no se genera ningún pasivo.

No existen normas contables aplicables a los fideicomisos, sin embargo, CPCE de Bs. As., a través del informe N° 28 de su comisión de estudios de contabilidad, ha formulado algunas pautas relativas a la contabilidad del fideicomiso y al impacto de la transferencia fiduciaria en la contabilidad del fiduciante.

El informe distingue entre transmisiones fiduciarias con o sin contraprestación. La primera es aquella en la que el fiduciante recibe una contraprestación en dinero o en especie –los mismos valores fiduciarios por ejemplo- es asimilable a una operación de venta y como tal ha de registrarse en la contabilidad del fiduciante,

siempre que ello importe transferir efectivamente el control de los bienes fideicomitidos.

Si esto último no se da, los bienes continuarán computándose en el activo del fiduciante con una adecuada explicación de la situación que los afecta.

Para que la transmisión se asimile a una venta y se registre como tal debe darse lo siguiente:

- 1) La transmisión debe ser definitiva
- 2) En caso que el fiduciante tenga la obligación de cubrir las pérdidas relacionadas con los bienes fideicomitidos o sustituir los mismos, el fiduciante deberá hacer una estimación razonable de las eventuales pérdidas y de los gastos de su cobertura o de la sustitución de los bienes. Si no es posible realizar esta estimación no se da por cumplido el requisito.
- 3) La transferencia fiduciaria no debe ser realizada para asegurar el cumplimiento de las obligaciones del fiduciante o de terceros (fideicomisos de garantía).

El fiduciante deberá registrar en su contabilidad la transmisión de los bienes dándolos de baja del activo y registrando como contrapartida el dinero o activos recibidos en contraprestación.

Respecto a su tratamiento impositivo, la ley 24441 establece que “cuando los bienes fideicomitidos fueran créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán contraprestaciones o colocaciones financieras gravadas” y por otro lado “cuando el crédito cedido incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el fiduciante, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien este indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo” (art 84).

Entonces, el sujeto pasivo del I.V.A. es quien reciba el pago de los créditos, si este es un agente de cobro distinto al fiduciario, no se le puede asignar el hecho imponible generador, ya que no es el titular de los créditos, por lo tanto se lo considera un responsable sustituto, siendo el contribuyente el fideicomiso.

Contenido del contrato de fideicomiso financiero

Tanto la ley 24441 como las normas de la CNV establecen cual deberá ser el contenido incluido en el contrato.

La ley 24441 establece que deberá contener:

- Individualización de los bienes objeto del contrato. En caso de no ser posible tal individualización a la fecha de la celebración constará la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes.
- Determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso.
- Plazo o condición a la que se sujeta la propiedad fiduciaria, la que no podrá durar más de 30 años desde su constitución.
- Destino de los bienes a la finalización del fideicomiso y modo de sustituirlo si cesare.
- Condiciones de emisión de los valores fiduciarios

Por su parte la CNV agrega los siguientes requisitos:

- Individualización del o los fiduciantes, del o los fiduciarios y del o los fideicomisarios si hubiera.
- Identificación del fideicomiso. La denominación “fideicomiso financiero” deberá ser utilizada por los fideicomisos que se constituyan conforme a las normas (públicos), debiendo agregar además la designación que permita individualizarlos.
- Procedimiento para su liquidación (de lo contrario se aplican los art 23 y 24 de la ley 24441)
- Obligación del fiduciario de rendir cuentas a los beneficiarios y el procedimiento a seguir a tal efecto.
- Remuneración del fiduciario.

Otros:

- Finalidad del fideicomiso
- Reglas para la administración fiduciaria
- Procedimiento para requerir el consentimiento de los beneficiarios.

EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

El contrato de fideicomiso puede extinguirse por alguna de las siguientes causales:

- Cumplimiento del plazo o condición a la que se hubiere sometido o por vencimiento del plazo legal
- Revocación del fiduciante si se hubiera reservado expresamente esa facultad.
- Otra causal prevista en el contrato

APLICACIÓN PRÁCTICA

Elección de los bienes a fideicomitir por “Implementos Agrícolas S.A.”

La empresa cuenta con una importante cartera de clientes, debido a que vende sus productos otorgando financiamiento hasta en dos años, por lo que cuenta con un importante activo realizable en el largo plazo, muchos de ellos con garantía prendaria y se analiza la posibilidad de destinar parte de estos a la constitución del fideicomiso, para lo que es necesario analizar el impacto que podría producir en la estructura financiera de la empresa el desprenderse de esos activos.

Se pretende destinar los siguientes bienes:

Créditos por ventas a largo plazo netas de provisiones para incobrables

Las garantías reales o personales, general o especial, o accesorias que le correspondan

Fondos recibidos en relación a los créditos

Proceso de estudio de los créditos

Como sabemos los bienes fideicomitados son, en principio, la única fuente de pago de los beneficiarios, por lo que resulta fundamental analizar el riesgo que estos conllevan y su calidad, ya que de esto dependerá la calificación crediticia que se otorgue a los valores a emitir.

Los riesgos que contienen los créditos y los mecanismos para contrarrestarlos son:

Riesgos de evicción: son los vicios en el origen, instrumentación o transferencia de créditos, o situaciones especiales del transmitente como puede ser su estado de insolvencia o cesación de pagos y/o su actuación en fraude a los acreedores que podrían generar pérdidas por acción de fraude o ineficacia concursal.

Para evitarlos se realiza:

1) Estudio de los créditos y situación patrimonial y financiera del ente transmitente.

2) Refuerzo de garantía del cedente: si bien en la cesión de créditos el cedente es garante de la existencia y legitimidad del crédito se refuerza esta responsabilidad mediante otorgamiento de garantía reales o personales.

3) Sobredimensionamiento de la cartera: se transfieren derechos de cobro por un valor mayor al titulado.

Riesgo de mora: no todos los créditos son pagados puntualmente, por lo que siempre puede haber atrasos en la cobranza de estos.

Para evitar las consecuencias de este riesgo se establece:

1) Obligación de sustitución: el originador se obliga a sustituir aquellos que caigan en mora

2) Sobredimensionamiento de la cartera: dependerá del porcentaje de mora.

3) Adelanto de fondos: en caso de moras transitorias el transmitente aporta fondos para cubrir el flujo de fondos de los créditos atrasados en los pagos. En este caso el transmitente guarda para sí el “negocio de la mora” es decir el derecho de cobro de los intereses moratorios o punitivos.

4) Emisión de partes específicas, principales y subordinadas: se emiten dos o más clases de valores con distintos derechos, originando a cada uno un distinto nivel de riesgo.

Riesgo en la ejecución de créditos: para evitarlo es necesario determinar el tipo de proceso para el cobro forzoso de créditos, ya que si el plazo para ello es demasiado extenso se atenta contra todo el sistema financiero del negocio.

Riesgo de cancelación anticipada: la cancelación anticipada también afecta el esquema financiero del negocio puesto que no siempre el fiduciario podrá recolocar los fondos obtenidos a una tasa de rendimiento igual a la que daba el crédito cancelado, esto lleva a que se precancelen los valores fiduciarios. Sirven para atenuar este riesgo los mismos mecanismos que para el riesgo de mora.

Riesgo del agente de cobro: es el riesgo de que el agente de cobro no pueda cumplir sus funciones o no lo haga correctamente, sea por dolo o culpa, o por acción de sus acreedores o problemas falenciales que podrían producir la pérdida

de la recaudación de un periodo determinado o provocar demoras en su recuperación.

Para evitar esto se realiza:

- 1) Formación de un fondo de garantía específico: se retiene una parte del precio que el originador (fiduciante) debe percibir por la titulización para afectarlo a un fondo de garantía que cubrirá el riesgo.
- 2) Designación de administrador sustituto: el cual entrará en funciones en cualquier supuesto de cesación del administrador original.

Situación financiera de la empresa

Para evaluar la conveniencia de las distintas formas de obtención de recursos es necesario realizar un análisis de la situación financiera en la que se encuentra la empresa. Esta puede ser dividida en situación financiera de corto y de largo plazo, a través de la primera de ellas se determina la capacidad del ente para hacer frente a sus compromisos en un periodo de tiempo de un año, por la segunda en cambio se observa la capacidad para atender los compromisos que deberá cancelar en un periodo superior al año.

Situación financiera de corto plazo

Al decidir la toma de préstamos, inversiones o cualquier actividad que implique un movimiento de fondos importante es necesario advertir que consecuencias generará esto en la estructura financiera de la empresa. Esta deberá contar con disponibilidades suficientes que le permitan seguir atendiendo con normalidad sus operaciones y cumpliendo con sus compromisos en tiempo debido. El hecho de tener que hacer frente a erogaciones de dinero para atender amortizaciones de préstamos o sus intereses puede provocar un desequilibrio financiero importante si no se cuenta con los recursos suficientes en el momento adecuado.

Para conocer la situación de la empresa "Implementos Agrícolas S.A." se ha hecho uso de una herramienta muy utilizada, el llamado índice de liquidez o índice de liquidez corriente que nos muestra la capacidad de una empresa para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, y el índice de "liquidez necesaria", que nos muestra en que medida la empresa cuenta con la liquidez que le requieren sus operaciones, y si esta es suficiente o excesiva.

$$\begin{aligned}\text{Liquidez corriente} &= \text{activo corriente} / \text{pasivo corriente} \\ &= 14.850.962/9.339.808 = 1,59\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{Liquidez necesaria} &= \frac{\text{plazo promedio de realización del activo corriente}}{\text{Plazo promedio de exigibilidad del pasivo corriente}} \\ &= 51.32/34.26 = 1,50 \quad (*)\end{aligned}$$

(*) Los cálculos de los indicadores se detallan en el anexo III de este trabajo

Como podemos observar el índice de liquidez corriente apenas supera la liquidez necesaria de la empresa, lo que significa que, si bien en la actualidad la empresa no presenta problemas financieros, el asumir compromisos por montos muy elevados a cancelar en el corto plazo podría ocasionar dificultades. Si se adquiriera un préstamo, aunque fuere este a largo plazo, si la amortización e intereses que deba cancelar en el ejercicio fueran elevados podrían significar un desajuste importante.

La transmisión de los bienes en propiedad fiduciaria no implica la adquisición de deuda por lo que no se verá afectada la situación financiera de la empresa.

Situación financiera de largo plazo

A través de este análisis se pretende ver cual es la posición que ella tiene con sus recursos para hacer frente a sus compromisos de largo plazo.

Una de las medidas más utilizadas para este análisis es el ratio de endeudamiento (pasivo/patrimonio neto), el cual nos muestra por cada peso de recursos propios aportados a la empresa, cuantos de capital de terceros se emplearon.

$$\text{Endeudamiento} = \text{pasivo/PN} = 9.340.158/19.932.375 = 0.46$$

En la actualidad la empresa se encuentra financiada un 32 % con fondos de terceros y un 68 % con fondos propios, lo que muestra un nivel de endeudamiento relativamente bajo. Sin embargo, a la hora de adquirir deuda es importante analizar el costo que ella tiene, ya que el endeudamiento solo podrá ser soportado si el costo de la deuda es inferior al rendimiento de la empresa. También habrá

que tener en cuenta si se contarán con los recursos suficientes a la hora de hacer frente a los compromisos.

Como se expresó anteriormente la transferencia fiduciaria no constituye endeudamiento, por lo que este ratio tampoco se verá afectado por la constitución de este.

Observando la situación financiera de la empresa nos encontramos con que esta no presenta problemas de endeudamiento, ni de incapacidad para hacer frente a sus obligaciones. Sin embargo la toma de deudas podría aparejar dificultades principalmente en el corto plazo si tuviera que enfrentar sumas elevadas de amortización e interés.

La transmisión fiduciaria de bienes, sin embargo, no produciría esta estrechez financiera. El desprendimiento de activos realizables en el largo plazo posibilitaría la obtención de fondos para inversión requerida, que se espera producirá mayores rendimientos, también en el largo plazo.

La empresa cuenta con activos susceptibles de ser utilizados para la constitución del fideicomiso financiero, debido a que estos poseen la calidad requerida para tal fin y en un monto que justifica la titulización.

Este medio posibilita además el ingreso del nombre de la empresa en el mercado de capitales, lo que genera un mejor posicionamiento en el mercado y un mayor prestigio, lo cual a su vez puede actuar como un medio para el crecimiento de esta y mejor posicionamiento ante sus clientes, proveedores e instituciones financieras.

CONCLUSIÓN

El fideicomiso financiero es un medio que permite la obtención de fondos a un costo más bajo y sin necesidad de endeudamiento ya que la transmisión se hace a título oneroso y se asemeja a una venta. Este es posible para empresas que tienen activos de cierta calidad que puedan servir de garantía para el pago a los beneficiarios de los títulos valores que emita el fideicomiso y siempre que sean de un monto tal que justifique el proceso de titulización.

En el caso analizado en este trabajo la empresa puede hacer uso de sus créditos por ventas ya que estos son de un elevado monto y muchos de ellos poseen garantía prendaria lo cual le otorga mayor seguridad de cobro y aumenta su calidad.

La situación financiera de la empresa hace menos viable la toma de deuda por lo que la financiación por medio del fideicomiso otorga una buena posibilidad para poder llevar a cabo el proyecto de inversión.

Este instrumento al igual que cualquier otra forma de contratación tiene sus ventajas y desventajas, lo que debe ser analizado en cada caso concreto, pero es una fuente viable para muchas empresas.

ANEXO I

CONTRATO DE FIDEICOMISO

CONTRATO DE FIDEICOMISO FINANCIERO. Este contrato de fideicomiso financiero se celebra en la Ciudad de, República Argentina, el [] de abril de 2006, entre: (i) **ABN Trust Company (Argentina) S.A.**, una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República Argentina, inscripta en el Registro Público de Comercio bajo el Número, Libro 20 de Sociedades por Acciones con fecha 28 de abril de 2003, con domicilio legal en Victoria Ocampo 360, Piso 8º, Ciudad de Córdoba, República de Argentina (el "**Fiduciario**"), y (ii) **Implementos Agrícolas S.A.**, una sociedad anónima constituida conforme a las leyes de la República Argentina, inscripta en el Registro Público de Comercio bajo el Número, Libro 9 de Sociedades por Acciones con fecha 9 de febrero de 2000, con domicilio legal en Juana Manso 205, Piso 3º, Ciudad de Villa María, República Argentina. **CONSIDERANDOS: POR CUANTO**, Implementos Agrícolas S.A. es titular de los Créditos (según se define en el presente), y es su intención cederlos fiduciariamente a un fideicomiso financiero; **POR CUANTO**, ha mantenido conversaciones con ABN Trust Company (Argentina) S.A. a los efectos de que este último se desempeñe como fiduciario financiero del fideicomiso a constituirse, y ABN Trust Company (Argentina) S.A. ha aceptado dicha designación; **POR CUANTO**, conforme a lo mencionado, es intención de las Partes celebrar el presente Contrato de Fideicomiso con el objeto de constituir el fideicomiso financiero CREDIAGRO I en los términos del Capítulo IV del Título I de la Ley de Fideicomiso, mediante la cesión fiduciaria de los Créditos de titularidad de Implementos Agrícolas S.A., y la emisión por parte del Fiduciario de los Valores Fiduciarios (según se define en el presente) por un valor nominal de hasta Pesos cinco millones (\$ 5.000.000) que serán colocados por oferta pública; **POR CUANTO**, la oferta pública de los Valores Fiduciarios a ser emitidos por el Fideicomiso ha sido autorizada por Resolución N° de la Comisión Nacional de Valores (la "**CNV**") de fecha 2 de abril de 2006. **EN CONSECUENCIA**, con el objeto de constituir el Fideicomiso, las Partes acuerdan lo siguiente:

SECCIÓN I. CONDICIONES DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO.

Artículo 1.1. Constitución y perfeccionamiento del Fideicomiso. (a) Por este acto, Fiduciante y Fiduciario constituyen el Fideicomiso Financiero "Creddiagro I", que se integrará con: (i) los Créditos que se identifican en particular en el Anexo A del presente Contrato de Fideicomiso, cuyo valor contable neto de provisiones por riesgo de incobrabilidad a la Fecha de Corte asciende a Pesos cinco millones (\$ 5.000.000), y cualquier garantía real o personal, general o especial, o accesorio que le pudiera corresponder, y en caso de créditos en gestión judicial, las correspondientes acciones litigiosas y todos los demás fondos recibidos con relación a los Créditos a partir de la Fecha de Corte. (b) La constitución del Fideicomiso se realiza por medio de la cesión fiduciaria de los Bienes Fideicomitados y, en consecuencia, el Fiduciante por este acto cede y transfiere al Fiduciario en los términos del Capítulo IV del Título I de la Ley de Fideicomiso, actuando exclusivamente como fiduciario financiero y no a título personal, y éste acepta, la propiedad fiduciaria de todos los derechos, facultades y acciones resultantes de los Créditos, colocando al Fiduciario en su mismo lugar y grado de privilegio en relación con los Créditos, subrogándolo en todos sus derechos y transfiriéndole todas las obligaciones, lo que es expresamente aceptado por el Fiduciario. (c) El Fiduciario recibe del Fiduciante, y hace entrega en este mismo acto al Administrador (el fiduciante), quien la recibe en custodia, en nombre y representación del Fideicomiso, la totalidad de los documentos que instrumentan cada uno de los Créditos, sirviendo el presente de suficiente recibo. Dichos documentos e instrumentos serán mantenidos en custodia por el Administrador, quien los identificará en forma separada de los correspondientes a otros créditos de su patrimonio de modo de evitar su alteración, pérdida, destrucción o sustracción. (d) El Fideicomiso así constituido está integrado por el Patrimonio Fideicomitado, constituyendo éste única y exclusiva garantía y mecanismo de pago de los Valores Fiduciarios de acuerdo a los términos y condiciones de los mismos, y se registrará en un todo conforme a las disposiciones que se detallan en el presente Contrato de Fideicomiso. El Fiduciario será el titular de, y ejercerá la propiedad fiduciaria del Patrimonio Fideicomitado, en beneficio de los Tenedores. (e) Cualquier suma de dinero que el Fiduciante perciba en relación con los Créditos a partir de la Fecha de Corte, deberá ser transferida por el Fiduciante al Fiduciario, tan pronto como le sea posible, atento a que dichas sumas de dinero forman parte del Patrimonio Fideicomitado, en beneficio de los Tenedores. (f) Los Bienes Fideicomitados que conforman el Patrimonio Fideicomitado del Fideicomiso quedarán afectados únicamente al pago de los Valores Fiduciarios, siendo dichos Bienes Fideicomitados la única fuente de pago de dichos valores, ya que de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 16 de la Ley de Fideicomiso, el Fiduciario no responderá por el pago de los Valores Fiduciarios con sus propios bienes, el cual sólo será satisfecho con, y hasta la concurrencia de, los fondos originados por los Bienes Fideicomitados. (g) En la Fecha de Cierre de Ejercicio se confeccionarán los estados contables del Fideicomiso con los cuales

se dará cumplimiento a la obligación de rendir cuentas por parte del Fiduciario. Deloitte & Co. S.R.L. actuarán como auditores externos y asesores impositivos y contables del Fideicomiso.

Artículo 1.2. Precio de la cesión fiduciaria. Forma de pago. (a) En contraprestación por la cesión fiduciaria de los Bienes Fideicomitados instrumentada por el presente, el Fiduciario aplicará el producido de la colocación de los Valores Fiduciarios para abonar al Fiduciante la suma de Pesos cinco millones (\$ 5.000.000). (b) El Precio de la Cesión será abonado por el Fiduciario al Fiduciante mediante: (i) transferencia electrónica de fondos realizada inmediatamente después de recibidos los fondos provenientes de la colocación de los Valores Fiduciarios, a la cuenta que el Fiduciante le indique en forma escrita oportunamente al Fiduciario, y/o (ii) entrega, total o parcial, de Valores Fiduciarios, en caso de insuficiencia de fondos provenientes de la colocación de los mismos, como pago único y definitivo de las sumas en efectivo faltantes. (c) Sin perjuicio de lo establecido en el apartado (b) precedente, en la Fecha de Emisión el Fiduciario retendrá del Precio de la Cesión la suma de Pesos cero (\$ 0) equivalente al valor contable neto de provisiones por riesgo de incobrabilidad de los Créditos que Requieren Perfeccionamiento (conforme se detalla en el Anexo B), e integrará con dicha suma la Cuenta Receptora bajo la denominación "Retenciones". Los importes así retenidos se liberarán al Fiduciante en forma semanal en función de la acreditación del perfeccionamiento de la cesión de los Créditos que Requieren Perfeccionamiento. A tal fin, el Fiduciante deberá individualizar el Crédito que Requiere Perfeccionamiento cuya cesión ha sido perfeccionada, adjuntando constancia de (i) notificación de la cesión al respectivo Deudor; (ii) y presentación ante el respectivo Registro de Créditos Prendarios del endoso de los créditos prendarios. El Fiduciario no será responsable por la veracidad o exactitud de las constancias mencionadas precedentemente. El Fiduciario, una vez recibida la información descripta precedentemente por parte del Fiduciante, transferirá todos los días viernes al Fiduciante de la Cuenta Receptora el valor contable neto de provisiones por riesgo de incobrabilidad de los Créditos que Requieren Perfeccionamiento que hayan sido perfeccionados. (d) En caso que los Créditos que Requieren Perfeccionamiento no hubieren sido perfeccionados por el Fiduciante antes de producida la primera Fecha de Pago, la totalidad de los importes depositados en la Cuenta Receptora correspondiente al Precio de la Cesión será mantenida en dicha cuenta hasta tanto se lleve a cabo el perfeccionamiento de la totalidad de los Créditos que Requieren Perfeccionamiento. Los Créditos que Requieren Perfeccionamiento que no hayan sido perfeccionados serán cedidos nuevamente al Fiduciante. Los gastos que se generen como consecuencia de la nueva cesión estarán a cargo del Fiduciante.

Artículo 1.3. Destino de los fondos. El Fiduciario aplicará el producido de la colocación de los Valores Fiduciarios para abonar al Fiduciante el Precio de la Cesión.

Artículo 1.4. Notificación. (a) El Fiduciante (i) otorgará los instrumentos públicos necesarios para el perfeccionamiento de las cesiones de los Créditos prendarios y su inscripción a nombre del Fiduciario en los registros correspondientes, (ii) otorgará las escrituras públicas necesarias para perfeccionar la cesión de los Créditos litigiosos, y (iii) notificará a los deudores cedidos. Todos estos trámites se realizarán a través del escribano público nacional que proponga "Implementos Agrícolas S.A." (b) Sin perjuicio de las obligaciones que le son propias, el Fiduciante por este acto otorga poder especial irrevocable en los términos de los Artículos 1977 y concordantes del Código Civil de la Nación a favor del Fiduciario y/o las personas que éste designe durante toda la vigencia del presente Fideicomiso para requerir en nombre y representación del Fiduciante, la inscripción de los Créditos en los registros correspondientes y para realizar aquellos actos que sean necesarios o convenientes para el perfeccionamiento de la cesión fiduciaria de los Créditos al Fiduciario. (c) Todos los gastos e impuestos en relación con la transferencia de los Créditos, de corresponder, la cesión de los Créditos con garantía prendaria, su inscripción en los registros correspondientes y las notificaciones y presentaciones en los juzgados donde tramitan los Créditos litigiosos, las notificaciones a los deudores cedidos, fiadores, garantes y compañías de seguro y demás gastos que resultaren necesarios para el perfeccionamiento de la cesión fiduciaria se pagarán de acuerdo a lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso. (d) La cesión fiduciaria de los Créditos litigiosos se perfeccionará con la presentación de un escrito notificando la misma en los expedientes judiciales respectivos, y Fiduciante y Fiduciario suscribirán las escrituras públicas correspondientes en la que se instrumenta la cesión de dichos Créditos. (e) En relación con los Créditos prendarios, la misma se perfecciona entre Fiduciante y Fiduciario con la firma del presente y el endoso de las prendas respectivas, y se perfeccionará frente a terceros con su inscripción en los registros prendarios de la jurisdicción que corresponda.

SECCIÓN II. CONDICIONES PREVIAS A LA EMISIÓN.

Artículo 2.1. Condiciones previas a la Emisión de los Valores Fiduciarios. Todas las obligaciones del Fiduciario bajo el presente Contrato de Fideicomiso, incluyendo la obligación de emitir los Valores Fiduciarios, estarán sujetas: (a) a que la CNV haya otorgado la autorización de oferta pública de los Valores Fiduciarios y dicha autorización no se encuentre sujeta al cumplimiento de condicionamiento alguno, y (b) el Colocador haya comunicado al Fiduciario en forma fehaciente el resultado de la colocación.

SECCION III. CONDICIONES DE EMISIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS.

Artículo 3.1. Condiciones de Emisión de los Valores Fiduciarios. (a) El Fideicomiso se constituye de acuerdo a las disposiciones del Capítulo IV del Título I de la Ley de Fideicomiso y se regirá por los términos y condiciones del presente Contrato de Fideicomiso. El Fideicomiso no tendrá personería jurídica propia, y todos los actos que debiere llevar a cabo el Fideicomiso serán llevados a cabo por el Fiduciario únicamente, en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso y no en nombre propio. (b) En la Fecha de Emisión, el Fiduciario emitirá los Valores Fiduciarios, una vez cumplidas las condiciones establecidas en la Sección II del presente. (c) Los Valores Fiduciarios serán colocados por oferta pública a través de BST, quien actuará como Colocador de los mismos. Los Valores Fiduciarios serán ofrecidos a inversores calificados en la Argentina, de acuerdo a lo establecido en el Artículo 95 del Capítulo VI del Libro I de las normas de la CNV, conforme la Resolución General 368/01 y sus modificatorias, mediante el prospecto de emisión de los Valores Fiduciarios. La colocación de los Valores Fiduciarios se realizará de conformidad con las previsiones del artículo 16 de la Ley 17.811 y con las normas de la CNV, llevándose a cabo las siguientes actividades: (i) publicación del Prospecto definitivo, publicación de avisos en los siguientes diarios: La Nación, Clarín y Ámbito Financiero; (ii) distribución indeterminada del Prospecto definitivo entre Inversores Calificados; (iii) presentaciones (“road shows”) a potenciales inversores acerca de las características de los Valores Fiduciarios y de los activos fideicomitados en particular; y (iv) conferencias telefónicas con potenciales inversores que hayan tomado conocimiento de la oferta de los Valores Fiduciarios por alguno de los medios antes mencionados. Los Inversores Calificados interesados en obtener una copia del Prospecto deberán suscribir y entregar al Colocador un ejemplar de la carta de los inversores, por la cual acreditarán su calidad de Inversor Calificado, de conformidad con lo establecido en el Artículo 95 del Capítulo VI del Libro I de las Normas de la CNV. Los Inversores Calificados interesados en la adquisición de Valores Fiduciarios deberán manifestar su voluntad mediante la firma y entrega al Colocador de la solicitud de suscripción de los Valores Fiduciarios, cuyo modelo se adjunta al Prospecto como Anexo III, detallando el tipo de Valor Fiduciario a suscribir, el monto nominal total y la tasa de interés ofrecida, según el caso, de acuerdo al sistema de adjudicación de los Valores Fiduciarios que corresponda. Los inversores deberán manifestar su voluntad de suscribir los Valores Fiduciarios durante el período de suscripción de los mismos, el que se extenderá desde la fecha de autorización de la CNV libre de condicionamientos hasta las 12 pm del Día Hábil anterior a la Fecha de Emisión. Sin perjuicio de ello, el Colocador podrá extender el Período de Suscripción únicamente de los Valores Representativos de Deuda Clase B, hasta cinco (5) Días Hábiles posteriores al término del Período de Suscripción. En este supuesto, inmediatamente de concluido el Período de Suscripción, el Colocador informará al Fiduciario y a la CNV la extensión del Período de Suscripción para los Valores Representativos de Deuda Clase B, y notificará dicha circunstancia a cada uno de los inversores que hubieren suscripto la Carta de los Inversores.

Artículo 3.2. Términos y Condiciones de los Valores Fiduciarios. Los Valores Fiduciarios emitidos bajo el presente Fideicomiso estarán sujetos a los términos y condiciones que se detallan en el Anexo C, que forma parte del presente Contrato de Fideicomiso.

Artículo 3.3. Prioridades y preferencias sobre el Patrimonio Fideicomitado. Asignación del Flujo de Cobros acreditado en la Cuenta Receptora. Durante la vigencia del Fideicomiso, en cada Fecha de Pago, el Fiduciario asignará el Flujo de Cobros acreditado en la Cuenta Receptora de acuerdo con el siguiente orden de prelación: (i) Desde la primera Fecha de Pago Clase A y hasta la sexta Fecha de Pago Clase A: (1) al pago de los Impuestos del Fideicomiso; (2) al pago de los Gastos del Fideicomiso; (3) al pago de los intereses de los Valores Representativos de Deuda Clase A; (4) al pago de las amortizaciones de los Valores Representativos de Deuda Clase A; (5) a la Cuenta de Reserva Clase A hasta alcanzar el Monto de la Cuenta de Reserva Clase A; (6) a la Cuenta de Reserva Clase B hasta alcanzar el Monto de la Cuenta de Reserva Clase B, y (7) el remanente, si lo hubiera, permanecerá en la Cuenta Receptora. (ii) A partir de la séptima Fecha de Pago Clase A y hasta la cancelación de los Valores Representativos de Deuda: (1) al pago de los Impuestos del Fideicomiso; (2) al pago de los Gastos del Fideicomiso; (3) al pago de los intereses de los Valores Representativos de Deuda Clase A; (4) al pago de las amortizaciones de los Valores Representativos de Deuda Clase A; (5) de corresponder, a la Cuenta de Reserva Clase A hasta alcanzar el Monto de la Cuenta de Reserva Clase A; (6) al pago de los intereses de los Valores Representativos de Deuda Clase B; (7) al pago de las amortizaciones de los Valores Representativos de Deuda Clase B; (8) a la Cuenta de Reserva Clase B hasta alcanzar el Monto de la Cuenta de Reserva Clase B, y (9) el remanente, si lo hubiera, permanecerá en la Cuenta Receptora. (iii) A partir de la Fecha de Pago siguiente a la Fecha de Pago Clase B en que los Valores Representativos de Deuda se hubieran cancelado en su totalidad: (1) al pago de los Impuestos del Fideicomiso; (2) al pago de los Gastos del Fideicomiso; (3) al pago de las distribuciones bajo los Certificados de Participación.

Artículo 3.4. Titularidad y transferencias de los Valores Fiduciarios. El Agente de Registro y Pago llevará el registro de los Valores Fiduciarios, en el cual asentará la titularidad, transferencia, gravámenes y medidas cautelares sobre los mismos y efectuará a los Tenedores los pagos y/o distribuciones que correspondan bajo los mismos de conformidad con el presente. Durante toda la vigencia del presente Fideicomiso, la titularidad de los Valores Fiduciarios se regirá exclusivamente por lo que surja de las

constancias del Registro de Tenedores, gozando el titular de los Valores Fiduciarios que conste en dicho Registro de Tenedores, de todos los derechos que asisten a los Tenedores conforme el presente Contrato de Fideicomiso.

Artículo 3.5. Aceptación de los Tenedores. Los Tenedores, por la sola suscripción inicial o compra o adquisición por cualquier medio de los Valores Fiduciarios, aceptan todas las cláusulas, términos y condiciones de los Valores Fiduciarios, del Contrato de Fideicomiso, del Contrato de Administración y del Contrato de Registro y Pago, como así también las incluidas en todos los anexos a dichos contratos.

SECCIÓN IV. PAGOS Y DISTRIBUCIONES. Pagos y distribuciones. Los pagos y las distribuciones serán efectuadas por el Agente de Registro y Pago en las Fechas de Pago que corresponda conforme a los términos y condiciones de los Valores Fiduciarios.

Artículo 4.1. Insuficiencia del Flujo de Cobros. Incumplimientos. Retenciones Impositivas. (a) Insuficiencia del Flujo de Cobros. La falta de pago de intereses y/o capital de los Valores Representativos de Deuda en cualquier Fecha de Pago como consecuencia de la insuficiencia de los fondos depositados en la Cuenta Receptora y de los fondos depositados en las Cuentas de Reserva, no constituirá un incumplimiento bajo los Valores Representativos de Deuda y no otorgará otro derecho a sus Tenedores que no sea el cobrar las sumas no pagadas en concepto de capital e intereses en la siguiente Fecha de Pago, de existir fondos suficientes. (b) Incumplimiento. La falta de pago de intereses y/o capital de los Valores Representativos de Deuda en cualquier Fecha de Pago como consecuencia de la insuficiencia de los fondos depositados en la Cuenta Receptora y de los fondos depositados en las Cuentas de Reserva, constituirá un incumplimiento bajo los Valores Representativos de Deuda cuando, habiendo transcurrido tres (3) Fechas de Pago consecutivas, los fondos depositados en la Cuenta Receptora y los fondos depositados en las Cuentas de Reserva resulten insuficientes para pagar la primera cuota de capital e intereses vencida bajo los Valores Representativos de Deuda. (c) Retenciones Impositivas. Todos los pagos respecto de los Valores Fiduciarios serán efectuados por el Fiduciario mediante transferencia al Agente de Registro y Pago, sin retención o deducción alguna en concepto o a cuenta de Impuestos del Fideicomiso, salvo que la ley así lo exija. En caso que existiese dicha obligación legal de retener o deducir cualquier monto en concepto o a cuenta de Impuestos del Fideicomiso, el Fiduciario, a través del Agente de Registro y Pago, realizará dicha retención o deducción y pagará el Impuesto del Fideicomiso correspondiente, pudiendo basarse en lo informado por Deloitte. Los pagos que los Tenedores reciban se considerarán válidos y completos como si dichos pagos se hubieran realizado sin dicha deducción o retención y los Tenedores no tendrán derecho a recibir monto adicional alguno.

SECCIÓN V. RESCATE.

Artículo 5.1. Rescate de los Valores Fiduciarios. Los Valores Fiduciarios no podrán ser rescatados en forma anticipada, salvo que así lo decida una Asamblea de Tenedores unánime convocada a tal efecto, la cual deberá instruir al Fiduciario el procedimiento a seguir para la disposición de los Créditos y el valor de rescate de los Valores Fiduciarios. En caso que tuviere lugar (i) la imposición de cualquier Impuesto del Fideicomiso, tasa y/o contribución sobre los Bienes Fideicomitados y/o (ii) el dictado de cualquier ley, decreto o reglamentación que, a criterio de la Asamblea de Tenedores unánime, tornare inconveniente la existencia del Fideicomiso, el Fiduciario procederá, de conformidad con lo resuelto por la Asamblea de Tenedores, previo pago de los Impuestos del Fideicomiso y de los Gastos del Fideicomiso, al rescate total de los Valores Fiduciarios y a la liquidación del Fideicomiso, mediante la entrega a los Tenedores de los Bienes Fideicomitados correspondientes, en la forma en que lo determine la Asamblea de Tenedores respectiva.

SECCIÓN VI. CUENTAS E INVERSIÓN DE FONDOS LÍQUIDOS.

Artículo 6.1. Cuenta Receptora. (a) Serán indistintamente (i) una cuenta en Pesos abierta en AMRO BANK., Sucursal Argentina o en cualquier entidad financiera autorizada por el BCRA, y (ii) una cuenta en Dólares abierta en AMRO BANK, Sucursal Argentina o en cualquier entidad financiera autorizada por el BCRA. (b) En la Cuenta Receptora se acreditarán el Flujo de Cobros, todas las sumas percibidas bajo el Patrimonio Fideicomitado en los diversos Períodos de Cobranza y las sumas correspondientes al Precio de la Cesión del presente.

Artículo 6.2. Cuentas de Reserva. (a) Cuenta de Reserva Clase A. (i) Será una cuenta en Pesos abierta en AMRO BANK., Sucursal Argentina o en cualquier entidad financiera autorizada por el BCRA. (ii) En la Cuenta de Reserva Clase A se acreditarán los fondos de la Cuenta Receptora, del presente Contrato de Fideicomiso. Los fondos depositados en la Cuenta de Reserva Clase A podrán ser utilizados por el Fiduciario en cada Fecha de Pago, para cubrir cualquier insuficiencia de fondos en la Cuenta de Gastos y/o Cuenta Receptora que no permita afrontar el pago del interés y/o capital de los Valores Representativos de Deuda Clase A. (iii) El Monto de la Cuenta de Reserva Clase A será el monto de Pesos necesario para afrontar, en la siguiente Fecha de Pago de cada Período de Cobranza, el pago de los Impuestos del Fideicomiso, los Gastos del Fideicomiso (según una estimación razonable del Fiduciario), una cuota de capital correspondiente a los Valores Representativos de Deuda Clase A y una cuota de interés correspondiente a los Valores Representativos de Deuda Clase A. (iv) Cuando se cancele la totalidad de los Valores Representativos de Deuda Clase A, los montos depositados en la Cuenta de Reserva Clase A se destinarán a la Cuenta

Receptora. (b) Cuenta de Reserva Clase B. (i) Será una cuenta en Pesos abierta en AMRO BANK, Sucursal Argentina o en cualquier entidad financiera autorizada por el BCRA (ii) En la Cuenta de Reserva Clase B se acreditarán los fondos de la Cuenta Receptora. Los fondos depositados en la Cuenta de Reserva Clase B podrán ser utilizados por el Fiduciario en cada Fecha de Pago, para cubrir cualquier insuficiencia de fondos en la Cuenta de Gastos y/o Cuenta Receptora que no permita afrontar el pago del interés y/o capital de los Valores Representativos de Deuda Clase A y de los Valores Representativos de Deuda Clase B. (iii) El Monto de la Cuenta de Reserva Clase B será el monto de Pesos necesario para afrontar, en la siguiente Fecha de Pago de cada Período de Cobranza, el pago de los Impuestos del Fideicomiso, los Gastos del Fideicomiso (según una estimación razonable del Fiduciario), una cuota de capital correspondiente a los Valores Representativos de Deuda Clase B y una cuota de interés correspondiente a los Valores Representativos de Deuda Clase B. (iv) Cuando se cancele la totalidad de los Valores Representativos de Deuda Clase B, los montos depositados en la Cuenta de Reserva Clase B se destinarán a la Cuenta Receptora. Artículo 6.3. Cuenta de Gastos. (a) Será una cuenta en Pesos abierta por el Fiduciario en AMRO BANK, Sucursal Argentina o en cualquier entidad financiera autorizada por el BCRA (b) En la Cuenta de Gastos se depositarán las sumas provenientes del Flujo de Cobros que el Fiduciario afecte al pago de los Gastos del Fideicomiso y las provisiones para el pago de los Impuestos del Fideicomiso aplicables. Artículo 6.4. Gastos del Fideicomiso. (a) Los siguientes serán Gastos del Fideicomiso que el Fiduciario deberá cancelar con los fondos depositados en la Cuenta de Gastos y/o en las Cuentas de Reserva, en la fecha en que dichos Gastos sean exigibles: (i) la Comisión del Fiduciario; (ii) las comisiones y gastos del Administrador, del Agente de Cobranza, del Agente de Registro y Pago y de cualquier otro Agente del Fideicomiso; (iii) los derechos y aranceles que perciba la CNV y las bolsas y los mercados autorregulados donde coticen y/o se negocien los Valores Fiduciarios en razón de la cotización y negociación de los mismos, de corresponder; (iv) los costos de las publicaciones del prospecto de emisión en el Boletín de la BCBA; (v) los honorarios y gastos de asesores legales y los asesores impositivos del Fideicomiso; (vi) la remuneración de los auditores con respecto a la contabilidad del Fideicomiso; (vii) los gastos que se generen para la producción de los Informes y los Avisos; (viii) los gastos e impuestos en relación con la cesión de los Créditos; (ix) su inscripción en los registros correspondientes y las notificaciones y presentaciones en los juzgados donde tramitan los créditos litigiosos; (x) honorarios y gastos de escribanos, aranceles de inscripción, honorarios y gastos legales, demás gastos que resultaren necesarios para el perfeccionamiento de la cesión fiduciaria; (xi) de corresponder, los gastos relacionados con la liquidación del Fideicomiso, y (xii) todos los demás gastos relacionados con el Fideicomiso, sean ordinarios o extraordinarios, que se devenguen durante la vigencia del Fideicomiso. (b) Los Gastos del Fideicomiso se afrontarán con los fondos existentes en la Cuenta de Gastos y/o en las Cuentas de Reserva. Sin perjuicio de ello, los gastos iniciales incurridos con motivo de la oferta pública y cotización de los Valores Fiduciarios, en caso de existir, incluyendo sin limitación, el arancel que percibe la CNV, los honorarios que perciba el Agente de Registro y Pago y cualquier otro costo y gasto que fuera necesario afrontar para obtener la autorización de oferta pública de los Valores Fiduciarios, serán cancelados por el Fiduciante y se le reembolsarán con el Flujo de Cobros del Fideicomiso. Asimismo, en caso que los fondos depositados en la Cuenta de Gastos no fueran suficientes en cualquier momento para afrontar los Gastos del Fideicomiso, el Fiduciante podrá, al solo requerimiento por escrito del Fiduciario, adelantar las sumas necesarias, las que también se le reembolsarán con el Flujo de Cobros del Fideicomiso. Artículo 6.5. Inversión de Fondos Líquidos. (a) A opción del Fiduciario, los Fondos Líquidos acreditados en las cuentas especificadas en la Sección VI del presente Contrato de Fideicomiso, podrán ser colocados en depósitos en dinero, en caja de ahorro, en cuenta corriente, o a plazo fijo en AMRO BANK, Sucursal Argentina o en cualquier otra entidad que el Fiduciario elija. (b) En todos los casos los plazos de vencimiento de las Inversiones deberán guardar relación con el régimen de pago y distribuciones de los Valores Fiduciarios. (c) El Fiduciario se libera de toda responsabilidad frente a los Tenedores respecto al resultado de las Inversiones, siempre que haya procedido conforme con lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso y salvo conducta fraudulenta o dolo de su parte.

SECCIÓN VII. COMISIONES.

Artículo 7.1. Comisión del Fiduciario. (a) Por el cumplimiento de sus obligaciones y deberes bajo el presente Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario percibirá como tal (i) una comisión única de Pesos diez mil (\$10.000) más el correspondiente Impuesto al Valor Agregado (IVA), y (ii) un honorario anual equivalente a Pesos cuarenta y ocho mil (\$ 48.000) más el correspondiente IVA, pagadero en forma semestral por adelantado y no reembolsable bajo ningún concepto, incluso en caso de que el Fiduciario no llegase a cumplir sus funciones por cualquier causa que no le sea imputable, durante la totalidad del período abonado por adelantado. (b) En caso de liquidación anticipada del Fideicomiso, el Fiduciario tendrá derecho a cobrar un honorario de liquidación por las tareas de liquidación equivalente a las tres cuartas partes del honorario establecido en (ii) del primer párrafo. (c) La comisión del Fiduciario será pagadera con sumas que serán deducidas directamente de la Cuenta de Gastos o, en el caso que los fondos depositados en dicha cuenta resulten insuficientes, será pagadera del Patrimonio Fideicomitado. En el supuesto que el Patrimonio

Fideicomitido resulte insuficiente para afrontar la Comisión del Fiduciario, ésta podrá ser pagada directamente por el Fiduciante previa notificación por escrito del Fiduciario con al menos cinco (5) días de anticipación.

Artículo 7.2. Comisión del Administrador. (a) El Administrador tendrá derecho a la comisión fijada en el Contrato de Administración, pagadera en la forma prevista en dicho contrato. (b) La comisión del Administrador será pagadera con las sumas provenientes de la Cuenta de Gastos.

SECCIÓN VIII OBLIGACIONES ADICIONALES DE LAS PARTES.

Artículo 8.1 Régimen de información. El Fiduciario dará fiel cumplimiento al régimen de información que establezca la CNV, y/o cualquier otra autoridad o agencia gubernamental que la requiera, y en particular, al que se dispone a continuación en base a la información que el Administrador le proveerá conforme los términos y condiciones del Contrato de Administración. (a) *A los Tenedores.* Independientemente de las normas a que hace referencia el párrafo anterior y en cumplimiento de la obligación de rendir cuentas que le impone el Artículo 7 de la Ley de Fideicomiso, el Fiduciario pondrá a disposición de los Tenedores en el domicilio del Fiduciario la siguiente información: (a) dentro de los quince días de cerrado cada trimestre, un informe de gestión del Fideicomiso, en el que se detallará: (i) el Flujo de Cobros correspondiente a los Créditos; (ii) el estado de cumplimiento de los Créditos (incluyendo el Flujo de Cobro percibido); (iii) en su caso, el monto y composición de las Inversiones realizadas con Fondos Líquidos, si los hubiera; (iv) el monto acumulado en la Cuenta Receptora; (v) el monto acumulado en las Cuentas de Reserva; (vi) el monto acumulado en la Cuenta de Gastos; (vii) los pagos efectuados durante el trimestre con imputación a la Cuenta de Gastos; (viii) el monto pagado en concepto de Impuestos del Fideicomiso; y (ix) los pagos y distribuciones realizadas bajo los Valores Fiduciarios. El primer Informe de Gestión podrá corresponder a un período mayor o menor al trimestre, según el caso, a fin de hacerlo coincidir con los trimestres computados sobre la base de la Fecha de Cierre de Ejercicio. En el caso que los Tenedores no hubieran efectuado observaciones de ningún tipo al Informe de Gestión dentro del plazo de un (1) mes contado desde la puesta a disposición de los Tenedores del Informe de Gestión en el domicilio del Fiduciario, se tendrá por aceptado dicho informe en todos sus términos. (b) *Información adicional.* A solicitud de la totalidad de los Tenedores, el Fiduciario confeccionará en forma trimestral un Estado de Activos Netos o de Situación Patrimonial, acompañado de un Estado de Cambios en los Activos Netos o en la Situación Patrimonial, por el período cubierto por el estado contable. La información deberá ser auditada por contador público independiente.

SECCION IX. OTRAS FACULTADES DEL FIDUCIARIO. RESPONSABILIDAD. INDEMNIDAD.

Artículo 9.1. Deberes y facultades del Fiduciario. El Fiduciario, para beneficio de los Tenedores, tomará periódicamente las medidas razonables que, a su leal saber y entender, y actuando con diligencia de un buen hombre de negocios, considere necesarias o convenientes para la protección y exigibilidad de los derechos de los Tenedores bajo este Fideicomiso. En particular: (a) El Fiduciario se obliga por el presente a emplear en la administración del Patrimonio Fideicomitido la prudencia y diligencia que emplea un buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él, cumpliendo acabadamente con los compromisos que asume bajo el presente Contrato de Fideicomiso y tomando las medidas necesarias para conservar, perfeccionar y proteger el Patrimonio Fideicomitido y sus derechos como Fiduciario de los mismos. Sin perjuicio de lo anterior, el Fiduciario se obliga a llevar a cabo las funciones que se estipulan en este Contrato de Fideicomiso, y solamente dichas funciones y no será responsable sino por el cumplimiento de dichas funciones. No deberá interpretarse en contra del Fiduciario la existencia de compromisos u obligaciones implícitas bajo el presente Contrato de Fideicomiso. Sin perjuicio de lo dispuesto anteriormente, el Fiduciario está facultado, aunque no obligado, a ejercer cualquier derecho o recurso disponible en relación con cualquier incumplimiento con respecto al Patrimonio Fideicomitido, ya sea mediante vía judicial o extrajudicial, y siempre que los Tenedores le hayan otorgado indemnidades suficientes a su sólo criterio. El Fiduciario no responderá frente a cualquier reclamo en tal sentido por parte de los Tenedores, salvo que por sentencia firme se determine la culpa o dolo del Fiduciario. El Fiduciario no será responsable de determinar la validez o ejecutabilidad de los Créditos. (b) Sujeto a las disposiciones de la Ley de Fideicomiso y del presente Contrato de Fideicomiso, el Fiduciario tendrá absoluta libertad para actuar o dejar de hacerlo como a su solo juicio le parezca conveniente y gozará de discreción absoluta y plena en cuanto al ejercicio de sus funciones, derechos y tareas bajo el presente y no será responsable de cualquier pérdida a los Tenedores que pueda resultar de sus acciones u omisiones salvo culpa o dolo de su parte, calificada como tal por una sentencia judicial firme dictada por los tribunales competentes. El Fiduciario estará facultado a tomar las medidas y suscribir los documentos e instrumentos que sean necesarios o aconsejables a fin de llevar a cabo los fines del Fideicomiso y conservar y proteger la integridad del Patrimonio Fideicomitido con la salvedad que, en caso de insuficiencia, el Fiduciario no tendrá obligación de ejercer cualquiera de sus derechos o facultades bajo el presente si los Tenedores no le han ofrecido previamente garantías o indemnidades razonables con respecto a los costos, gastos o responsabilidades que pudieran incurrirse como consecuencia de dicho accionar. (c) El Fiduciario podrá, de ser necesario y en aquellos casos en que los términos del Contrato de Fideicomiso no sean suficientes para determinar la actuación del Fiduciario, someter cualquier

acción u omisión a la previa conformidad de la Asamblea de Tenedores, incluyendo cualquier acción u omisión relacionada con la oportunidad, procedimiento o lugar de ejercicio de cualquier recurso disponible al Fiduciario o del ejercicio de cualquier poder o facultad bajo el presente Contrato de Fideicomiso siempre y cuando en la razonable opinión del Fiduciario, el asunto tenga la entidad suficiente para convocar a dicha Asamblea de Tenedores. El Fiduciario no será responsable de haber actuado basándose en instrucciones o en resoluciones válidamente adoptadas por la Asamblea de Tenedores. (d) El Fiduciario podrá actuar, o abstenerse de actuar, basándose en la opinión y/o asesoramiento, y/o sobre información recibida de cualquier asesor en la materia de reconocido prestigio (impositivo u otro)-designado a su sólo criterio- y no será responsable ante persona alguna por cualquier pérdida que ocasione tal accionar salvo dolo o culpa de su parte, calificados como tal por una sentencia judicial firme dictada por los tribunales competentes. (e) El Fiduciario no asumirá el costo ni será responsable de afrontar el pago con sus propios fondos de cualquier impuesto presente o futuro que grave la propiedad de cualquier Crédito incorporado al Fideicomiso o los ingresos derivados del producido de dichos Créditos o la emisión de los Valores Fiduciarios. (f) El Fiduciario no dispondrá del Patrimonio Fideicomitado salvo de conformidad con lo establecido en el presente Contrato de Fideicomiso ni constituirá o, en la medida de sus posibilidades, permitirá la constitución de gravámenes sobre dicho Patrimonio Fideicomitado. (g) Ninguna cláusula del presente Contrato de Fideicomiso deberá ser interpretada en el sentido que el Fiduciario deba adelantar o poner en riesgo fondos propios, o de cualquier otra forma incurrir en responsabilidad financiera personal en el cumplimiento de sus obligaciones, o en el ejercicio de sus derechos bajo el presente. (h) El Fiduciario podrá cumplir cualquier función bajo el presente directamente o a través de sus Agentes o apoderados.

Artículo 9.2. Gestión de negocios. El Fiduciario y cualquier funcionario o Agente de éste expresamente autorizado, tendrá facultades y atribuciones plenas e irrevocables para que, a su criterio, ponga en práctica los términos de este Contrato de Fideicomiso, para tomar todas y cualesquiera acciones apropiadas y otorgar todos y cualesquiera actos y documentos que sean necesarios o convenientes a su juicio para el cumplimiento de las normas legales y de este Fideicomiso, el pleno ejercicio de sus derechos y obligaciones, la preservación del Patrimonio Fideicomitado y la protección del interés de los Tenedores. Sin limitar el carácter general de lo ya expresado, el Fiduciario tendrá la facultad de: (a) pagar Impuestos y Gastos del Fideicomiso; (b) recibir pagos y otorgar recibos; (c) iniciar, proseguir y desistir la tramitación de cualquier acción, juicio o procedimiento en cualquier tribunal judicial, arbitral o administrativo con relación al Patrimonio Fideicomitado, incluidos procesos de mediación; (d) defender cualquier juicio, acción o procedimiento iniciado contra el Fiduciario con respecto al Patrimonio Fideicomitado; (e) transigir, avenirse o llegar a un arreglo en cualquier juicio, acción o procedimiento y, en relación con ello, efectuar los descargos o liberaciones que el Fiduciario considere apropiados; (f) otorgar mandatos; (g) celebrar, transferir, rescindir y resolver contratos; (h) nombrar Agentes para el cobro, administración, custodia, ejecución, registro de libros y pago; y (i) en general adquirir, vender, transferir, y negociar en otra forma el Patrimonio Fideicomitado con el mayor alcance posible, en tanto el Fiduciario tenga la propiedad fiduciaria de los mismos y en tanto ello no esté prohibido por el presente Contrato de Fideicomiso y/o por la Ley de Fideicomiso.

Artículo 9.3. Otras facultades. Administración. El Fiduciario designará, con costo para el Fideicomiso, al Administrador a fin de que lleve a cabo una o más de las siguientes funciones, con los alcances que se establezcan en el correspondiente Contrato de Administración: (i) gestión integral de administración y cobranza de los Créditos, (ii) ejecución judicial y extrajudicial de los Créditos en Mora, y (iii) custodia de los Créditos. En el día de la fecha se suscribe el respectivo Contrato de Administración donde se designa al Administrador de los Créditos.

Artículo 9.4 Acción individual de los Tenedores. Ningún Tenedor podrá exigir al Fiduciario que adopte, o se abstenga de adoptar cualquier medida bajo el presente con respecto al Patrimonio Fideicomitado. Sin perjuicio de ello, cada Tenedor tendrá el derecho absoluto e incondicional de: (a) recibir el pago que le pueda ser adeudado en la forma y oportunidad en que dicho pago se torne exigible y pagadero y de iniciar procedimientos legales para exigir el cumplimiento de dicho pago; y (b) iniciar acciones legales o administrativas para obtener que el Fiduciario cumpla sus obligaciones legales y contractuales.

Artículo 9.5. Responsabilidad. El Fiduciario será responsable actuando en esta calidad sólo en los casos previstos en los Artículos 6 y 7 de la Ley de Fideicomiso. Salvo en esos casos, los Tenedores no tendrán acción o derecho alguno contra el Fiduciario ni sus Agentes en caso de falta de pago de los Valores Fiduciarios originada en mora o falta de pago de los Créditos y demás activos que conforman el Patrimonio Fideicomitado. El Fiduciario no será responsable en forma alguna por la exactitud de los considerandos, declaraciones, manifestaciones o garantías del Fiduciante incluidas en el presente Contrato de Fideicomiso. Asimismo, el Fiduciario no será responsable a título personal por cualquier acto del Administrador, o por el ejercicio de cualquier facultad delegada al mismo bajo el Contrato de Administración, renunciando los Tenedores a reclamar al Fiduciario en cualquiera de dichos supuestos.

Artículo 9.6. Indemnidad. El Fiduciario, sus funcionarios, directores, empleados y sus personas controlantes, controladas, sujetos a control común, vinculadas, serán indemnizados y mantenidos indemnes

con los bienes que integran el Patrimonio Fideicomitado y en caso que éstos no resultaran suficientes, por el Fiduciante, respecto de cualquier pérdida y/o reclamo -incluyendo comisiones, honorarios y gastos razonables de asesoramiento legal-, que éstos puedan sufrir como consecuencia, en ocasión y/o con motivo de (i) el cumplimiento por parte del Fiduciario de sus derechos, tareas y funciones bajo el presente Contrato de Fideicomiso y/o de los actos y/u operaciones contemplados y/o relacionados con dicho contrato salvo en los supuestos contemplados por los Artículos 6 y 7 de la Ley de Fideicomiso; (ii) la falta de entrega en debido tiempo y forma a dicha Persona Indemnizable o, de corresponder, a una Autoridad Gubernamental, de la información que el Fiduciante y/o cualquier otro agente o tercero deban entregar conforme al presente; (iii) de la existencia de cualquier error, omisión o falsedad en la información entregada a dicha Persona Indemnizable (incluyendo la información descrita en el Prospecto) o, de corresponder, a una Autoridad Gubernamental, de conformidad con el presente, por el Administrador y/o por el Fiduciante y/o cualquier otro agente o tercero y/o (iv) de cualquier reclamo en concepto de capital, intereses compensatorios, intereses punitivos, multas y/o cualesquiera otras penalidades determinadas formulado por cualquier Autoridad Gubernamental durante el transcurso del plazo de prescripción que resultare aplicable relativo a la determinación o ingreso de cualquier Impuesto del Fideicomiso; en cualquiera de los supuestos (i), (ii), (iii) o (iv) antes referidos, salvo dolo o culpa de dicha Persona Indemnizable calificada como tal por una sentencia judicial firme dictada por un tribunal competente. Asimismo, el Fiduciario, de no ser indemnizado con los bienes del Patrimonio Fideicomitado será indemnizado por el Fiduciante, previo dictamen de asesores y/o auditores independientes, designados por el Fiduciario y a cargo del Fideicomiso que dictaminen sobre la razonabilidad y los costos de la indemnización. Asimismo, en caso de no poder cobrarse del Patrimonio Fideicomitado, cualquier Persona Indemnizable será indemnizada y mantenida indemne por el Fiduciante respecto de las sumas (incluyendo, de manera no taxativa, las actualizaciones, intereses y penalidades debidas) que deban pagarse a las autoridades impositivas como consecuencia de la aplicación de las respectivas normas impositivas, sus modificaciones, la interpretación de éstas o cualquier determinación realizada por dichas autoridades. La presente indemnidad se mantendrá en vigencia hasta la prescripción de las acciones para reclamar los pagos debidos por los conceptos antes mencionados. Artículo. Artículo 9.7. Vigencia. Las obligaciones emergentes de esta Sección IX permanecerán vigentes aún concluida la vigencia del presente Contrato de Fideicomiso por el plazo de prescripción legal.

SECCIÓN X. ASAMBLEA DE TENEDORES.

Artículo 10.1. Asamblea de Tenedores. El Fiduciario, a su criterio o a solicitud de Tenedores que reúnan por lo menos el cinco por ciento (5%) del monto de capital total en circulación de todos los Valores Fiduciarios, deberá convocar a una Asamblea de Tenedores para realizar, dar o recibir cualquier solicitud, demanda, autorización, instrucción, notificación, consentimiento, renuncia u otra acción que dichos Valores Fiduciarios o la ley aplicable dispongan que deberá ser realizada, dada o recibida por dichos Tenedores.. El Fiduciario deberá estar presente y podrá estar acompañado o representado por su asesor legal, agente o asesor en cualquiera de esas asambleas. Si una Asamblea de Tenedores se celebrara en virtud de una solicitud por parte de los Tenedores, los temas a tratar en dicha asamblea serán los establecidos en la solicitud de la misma y, en la medida de lo posible, dicha asamblea será convocada dentro de los quince (15) días a partir de la fecha en que dicha solicitud es recibida por el Fiduciario.. Las Asambleas de Tenedores podrán ser convocadas simultáneamente en primera y segunda convocatoria. En caso de realizar ambas convocatorias simultáneamente, si la asamblea fuera citada para celebrarse en el mismo día deberá serlo con un intervalo no inferior a una hora de la fijada para la primera. Asimismo, la Asamblea de Tenedores podrá celebrarse sin necesidad de realizar la publicación exigida para su convocatoria en caso de estar presentes Tenedores que posean o representen el 100% del capital de los Valores Fiduciarios en circulación. Se requerirá la presencia y el voto favorable unánime de los Tenedores que representen el cien por ciento (100%) del capital de los Valores Fiduciarios en circulación, a efectos de adoptar validamente una resolución en cualquier Asamblea de Tenedores convocada para considerar alguna de las siguientes propuestas: (i) modificar la fecha de vencimiento para el pago de las cuotas de capital de los Valores Fiduciarios o la fecha en que los intereses, el capital u otro cualquier rendimiento respecto de los Valores Fiduciarios sean pagaderos, (ii) reducir o cancelar el valor nominal de capital de los Valores Fiduciarios o los intereses o cualquier otro rendimiento pagadero o a devengarse respecto de dichos Valores Fiduciarios, (iii) modificar la moneda de pago de los Valores Fiduciarios, (iv) modificar el orden de prelación de los Valores Fiduciarios, (v) resolver la cancelación anticipada o el rescate de los Valores Fiduciarios, y (vi) modificar las disposiciones concernientes al quórum requerido para cualquier Asamblea de Tenedores o a las mayorías requeridas a fin de adoptar una resolución respecto de los puntos mencionados en (i), (ii), (iii), (iv) o (v) precedentes. Cualquier resolución debidamente adoptada en una Asamblea de Tenedores será obligatoria para todos los Tenedores de Valores Fiduciarios respecto de las cuales tuvo lugar dicha Asamblea de Tenedores (ya sea que los mismos estuvieran o no presentes en persona o representados en la Asamblea de Tenedores en la cual se adoptó dicha resolución).

Artículo 10.2. Quórum y Mayorías. El quórum para cualquier Asamblea de Tenedores se conformará: (i) en primera convocatoria, con una o más Personas que tuvieran o representaran no menos del sesenta por ciento

(60%) del valor nominal de capital en circulación en ese momento de los Valores Fiduciarios, y (ii) en segunda convocatoria, con una o más Personas que tuvieran o representaran no menos del treinta por ciento (30%) del valor nominal de capital en circulación en ese momento de los Valores Fiduciarios. Salvo en los casos para los cuales el presente Artículo disponga otra forma, las resoluciones en las Asambleas de Tenedores se tomarán: (i) en primera convocatoria, con el voto favorable de Tenedores que representen la mayoría simple del valor nominal de capital en circulación en ese momento, y (ii) en segunda convocatoria, con el voto favorable de Tenedores que representen la mayoría simple del valor nominal de capital presente en dicha Asamblea de Tenedores.

SECCION XI. LIQUIDACIÓN Y EXTINCIÓN.

Artículo 11.1. Supuestos de Liquidación. Previo pago de los Impuestos del Fideicomiso y de los Gastos del Fideicomiso, el Fideicomiso se extinguirá y liquidará ante el acaecimiento de cualquiera de los siguientes supuestos: (i) el pago de la totalidad de los intereses y del capital adeudados por el Fideicomiso en virtud de los Valores Fiduciarios; y/o (ii) el rescate por el Fideicomiso de la totalidad de los Valores Fiduciarios en circulación; y/o (iii) la cancelación de la totalidad de los Créditos; y/o (iv) la imposición de cualquier Impuesto del Fideicomiso que, a criterio de la Asamblea de Tenedores, tornare inconveniente la existencia del Fideicomiso; y/o (v) la ocurrencia de cualquier acto jurídico que torne en ilegal o antijurídica cualquiera de las obligaciones a cargo del Fiduciario; y/o (vi) la cancelación de la autorización de oferta pública o cotización de los Valores Fiduciarios; y/o (vii) en caso de insuficiencia de fondos para atender a los Impuestos del Fideicomiso y/o los Gastos del Fideicomiso y ante la negativa del Fiduciante de adelantar los importes necesarios según el requerimiento efectuado oportunamente por el Fiduciario de conformidad con el presente. En los casos descriptos en (i) y (ii) precedentes, el Fideicomiso se considerará extinguido y liquidado automáticamente. En el caso descripto en (iii) precedente, la liquidación del Fideicomiso se realizará mediante la distribución de las sumas recibidas por la cancelación de los Créditos. En los casos descriptos en (iv), (v), (vi) y (vii) precedentes, la liquidación del Fideicomiso se realizará de conformidad con la resolución que adopte al efecto la Asamblea de Tenedores.

Artículo 11.2 Extinción del Fideicomiso. El Fideicomiso se extinguirá ante la ocurrencia del primero de los siguientes supuestos: la culminación del proceso de liquidación del Fideicomiso, o el transcurso del plazo legal de 30 años desde la fecha del presente Contrato de Fideicomiso.

SECCIÓN XII. DISPOSICIONES VARIAS.

Artículo 12.1. Modificaciones. (a) El presente no podrá modificarse excepto de la manera prevista en este Artículo. (b) El Fiduciante y el Fiduciario podrán modificar periódicamente el presente, sin el consentimiento de los Tenedores, a fin de (i) subsanar cualquier ambigüedad, revisar anexos, corregir o complementar las disposiciones del presente o de los anexos que pudieran ser inconsistentes con otras disposiciones del presente o de aquellos, o (ii) agregar disposiciones respecto de asuntos o cuestiones que surjan en virtud del presente, pero que no podrán ser inconsistentes con las disposiciones del mismo; estipulándose, no obstante, que dicha medida no deberá perjudicar, en ningún aspecto, a los Tenedores. (c) El Fiduciario y Fiduciante también podrán modificar periódicamente el presente, sin el consentimiento de los Tenedores, a efectos de agregar disposiciones o de cualquier modo modificar o eliminar cualquiera de las disposiciones del presente o de modificar, de cualquier forma, los derechos de cualquiera de las Partes; siempre que dichas modificaciones no afectan en forma adversa la propiedad fiduciaria o el ejercicio de los derechos del Fiduciario sobre los Créditos conforme al Contrato de Fideicomiso. (d) En relación con cualquier modificación, el Fiduciario podrá requerir una opinión de asesor legal a efectos de comprobar que las modificaciones cumplan con los requisitos del presente. El Fiduciario podrá, pero no estará obligado a, efectuar modificaciones que afecten los derechos, deberes e inmunidades del Fiduciario conforme al presente u otro acuerdo.

Artículo 12.2. Lev aplicable. Este Contrato de Fideicomiso se registrará e interpretará de acuerdo a las leyes de la República Argentina.

SECCION XIII. RENUNCIA Y REMOCIÓN DEL FIDUCIARIO.

Artículo 13.1. Renuncia con justa causa. El Fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento con justa causa. Constituirá justa causa la introducción de cambios en la legislación o reglamentación vigente o situación de fuerza mayor que afecten al Fiduciario, al Fideicomiso o al Patrimonio Fideicomitado y que además imposibiliten (de derecho o en los hechos) la labor del Fiduciario.

Artículo 13.2. Renuncia sin justa causa. El Fiduciario tendrá derecho a renunciar en cualquier momento sin justa causa

Artículo 13.3. Remoción. El Fiduciario podrá ser removido por justa causa por los Tenedores Mayoritarios. La remoción deberá ser notificada al Fiduciario en forma fehaciente con mención expresa de las causas de remoción. Dicha remoción producirá efectos luego de la designación de un fiduciario sucesor en la forma prevista más adelante, de la aceptación de dicha designación por el fiduciario sucesor bajo los términos del presente y de la transferencia del Patrimonio Fideicomitado.

Artículo 13.4. Designación del fiduciario sucesor en caso de remoción. En caso de remoción del Fiduciario, los Tenedores Mayoritarios podrán designar un fiduciario sucesor, y cancelar las facultades y atribuciones del Fiduciario con las formalidades que requieran las leyes aplicables. A tal efecto bastará la comunicación fehaciente al Fiduciario de la designación y aceptación del fiduciario sucesor.

Artículo 13.5. Asunción del cargo por el fiduciario sucesor. El documento escrito que evidencia la designación y aceptación del cargo por el fiduciario sucesor será suficiente para atribuirle todos los deberes, facultades y derechos inherentes al cargo, incluida la cesión de la propiedad fiduciaria del Patrimonio Fideicomitado. De ser requerido cualquier documento complementario, podrá ser otorgado por el fiduciario sucesor. En el caso que el fiduciario sucesor no pudiera obtener del Fiduciario la transferencia del Patrimonio Fideicomitado, podrá solicitar al juez que supla la inacción de aquél otorgando todos los actos que fueran necesarios a ese fin.

ANEXO II Estado de situación patrimonial de "Implementos Agrícolas S.A."

ACTIVO	<u>31-dic-05</u>	<u>31-dic-04</u>
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	1.191.282	2.458.539
Créditos por ventas	3.141.150	3.241.598
Otros créditos	2.791.178	6.242.982
Bienes de cambio	7.691.660	7.187.852
Otros activos	<u>35.692</u>	<u>35.692</u>
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	14.850.962	19.166.663
ACTIVO NO CORRIENTE		
Créditos por ventas	5.622.607	1.333.709
Otros créditos	102.014	
Bienes de uso	<u>8.696.950</u>	<u>8.285.730</u>
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	14.421.571	9.619.439
TOTAL ACTIVO	29.272.533	28.786.102
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Deudas comerciales	186.552	616.215
Préstamos	725.825	
Remuneraciones y cargas sociales	516.835	468.639
Cargas fiscales	6.208.187	4.731.359
Anticipo de clientes	656.471	1.220.466
Otros pasivos	<u>973.140</u>	<u>550.178</u>
TOTAL PASIVO CORRIENTE	9.339.808	7.586.857
PASIVO NO CORRIENTE		
Deudas varias	<u>350</u>	<u>150</u>
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	350	150
TOTAL PASIVO	9.340.158	7.587.007
PATRIMONIO NETO	19.932.375	21.199.095
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	29.272.533	28.786.102

ANEXO III

ESTADO DE RESULTADOS DE “IMPLEMENTOS AGRÍCOLAS S.A.”

Ventas netas	50.469.826
Costo de ventas	<u>(30.169.751)</u>
Ganancia bruta	20.300.075
Gastos de comercialización	(4.265.610)
Gastos de administración	(4.057.279)
Resultados financieros y por tenencia	
Generados por activos:	
Intereses comerciales y financieros	81.025
Diferencias de cambio	(244.789)
Resultado por tenencia bienes de cambio	<u>-</u>
	163.764
Generados por pasivos:	
Intereses financieros	(409.568)
Diferencias de cambio	20.114
Descuentos	<u>245.144</u>
	(144.310)
Otros ingresos y egresos	<u>(2.010.083)</u>
Ganancia antes de impuesto a las ganancias	9.986.557
Impuesto a las ganancias	<u>(4.353.446)</u>
Ganancia ordinaria de las operaciones	<u>5.633.111</u>
Ganancia del ejercicio	5.633.111

ANEXO IV

INDICADORES PARA EL ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE CORTO PLAZO

Liquidez corriente = activo corriente/ pasivo corriente = 1,59

Antigüedad bienes de cambio = $\frac{\text{periodo} \times \text{Saldo promedio bienes de cambio}}{\text{costo de ventas}}$
 $= 365 \times 7439.756/30.169.751 = 90 \text{ días}$

Antigüedad de créditos por ventas = $\frac{\text{período} \times \text{saldo promedio créditos por ventas}}{\text{ventas a crédito} + \text{IVA ventas a crédito}} = \frac{365 \times 3.191.374}{30.534.244} = 38 \text{ d}$

Plazo de cobranza ventas = $\frac{\text{período} \times \text{saldo promedio créditos por ventas}}{\text{Ventas totales} + \text{IVA ventas}} = \frac{365 \times 3.191.374}{61.068.489} = 19 \text{ días}$

Ciclo operativo bruto = plazo cobranza ventas + antigüedad bienes de cambio = 19+90 = 109 días

Antigüedad de proveedores = $\frac{\text{período} \times \text{saldo promedio proveedores}}{\text{cpras a crédito} + \text{IVA cpras a crédito}} = \frac{365 \times 401.384}{13.061.999} = 11 \text{ días}$

Plazo pago compras = $\frac{\text{período} \times \text{saldo promedio proveedores}}{\text{Compras totales} + \text{IVA cpras a crédito}} = \frac{365 \times 401.384}{20.258.093} = 7 \text{ días}$

Ciclo operativo neto = ciclo operativo bruto – plazo pago compras = 109-7 = 102

Liquidez necesaria:

ACTIVO		%	Plazo de realización		PASIVO		%	Plazo exigibilidad	
Caja y bancos	1.191.282	0.08	0	0	Ds. comerc	186.552	0.02	12/2=6	0.12
Ctos por ventas	3.141.150	0.21	39/2=19.5	4.095	prestamos	725.825	0.08	90	7.2
Otros créditos	2.791.178	0.19	20	3.8	Rem y cs soc	516.835	0.06	30	1.8
Bs. de cambio	7.691.660	0.52	39+128/2=83.5	43.42	Cs. fiscales	6.208.186	0.66	30	19.8
Otros activos	35.692	0	30	0	Ant. clientes	656.471	0.07	30	2.10
					Div a pag	72.799	0.01	60	0.6
					otros	973.139	0.10	30	3
TOTALES	18.850.962	1		51.32		9.339.807	1		34.26

Liquidez necesaria = $\frac{\text{Plazo de realización del activo corriente}}{\text{Plazo de exigibilidad pasivo corriente}} = \frac{51,32}{34,26} = 1,50$

ANEXO V

EL CONTRATO DE FIDEICOMISO EN EL NUEVO CODIGO CIVIL Y COMERCIAL

Con el nuevo Código Civil y comercial se derogan los artículos 1 a 26 de la ley 24441 y se incorpora el contrato de fideicomiso al libro III capítulo 30 de dicho Código.

En líneas generales se mantiene la estructura de la ley 24441 precisando algunos conceptos y aportando algunas novedades consideradas de utilidad para el mejor funcionamiento del instituto.

Las principales diferencias que podemos mencionar son:

DEFINICIÓN:

La nueva definición de fideicomiso queda redactada de la siguiente manera:

“Art. 1666 - Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario”.

Con esta nueva redacción queda claramente diferenciado quien dispondrá de los frutos de los bienes (beneficiarios) y quien dispondrá de los bienes al término del contrato (fideicomisario)

BENEFICIARIO:

También se aclara que pueden ser beneficiarios el fiduciante, el fiduciario y el fideicomisario (art 1667).

FIDEICOMISARIO-DEFINICIÓN:

El artículo 1672 define al fideicomisario como “la persona a quien se transmite la propiedad al concluir el fideicomiso. Puede ser el fiduciante, el beneficiario, o una persona distinta de ellos. No puede ser fideicomisario el fiduciario”.

OBJETO:

En cuanto al objeto del fideicomiso, se incluye ahora la posibilidad de que sean tanto bienes determinados que se encuentren en el comercio como así también las universalidades de bienes, como ser un fondo de comercio, según lo establecido por el art 1670.

Art 1670: “pueden ser objeto del fideicomiso todos los bienes que se encuentran en el comercio, incluso universalidades, pero no pueden serlo las herencias futuras.”

FORMA:

Respecto de la inscripción, el artículo 1669 dispone que el contrato debe inscribirse en el Registro Público que corresponda, puede celebrarse por instrumento público o privado, excepto cuando se refiere a bienes cuya transmisión debe ser celebrada por instrumento público.

PLAZO:

1.2. El plazo máximo sigue siendo de 30 años, como lo establecía la anterior ley.

El artículo 1668 dispone que “el fideicomiso no puede durar más de treinta años desde la celebración del contrato, excepto que el beneficiario sea una persona incapaz o con capacidad restringida, caso en el que puede durar hasta el cese de la incapacidad o de la restricción a su capacidad, o su muerte.

Si se pacta un plazo superior, se reduce al tiempo máximo previsto.”

A esto agrega en su último párrafo:

“Cumplida la condición o pasados treinta años desde el contrato sin haberse cumplido, cesa el fideicomiso y los bienes deben transmitirse por el fiduciario a quien se designa en el contrato. A falta de estipulación deben transmitirse al fiduciante o a sus herederos”

FIDEICOMISO TESTAMENTARIO:

También, en lo relativo al fideicomiso testamentario, el artículo 2493 dispone que el testador puede disponer un fideicomiso sobre toda, o una parte indivisa, de la herencia, dejando a salvo los derechos de los herederos forzosos sobre la legítima. Sin perjuicio de ello, el artículo 1670 prohíbe expresamente el fideicomiso sobre herencias futuras.

Esta norma armoniza con otras disposiciones del nuevo Código que impiden que una herencia futura pueda ser objeto de contratos, o de transmisiones hereditarias (arts. 1010 y 2286).

Esta era una cuestión no regulada por la anterior ley 24441.

FIDUCIARIO:

El fiduciario puede ser beneficiario. Esta era una posibilidad que no estaba reconocida en la ley 24441 y que el actual art 1671 establece como posibilidad.

Se establece que “En tal caso, debe evitar cualquier conflicto de intereses y obrar privilegiando los de los restantes sujetos intervinientes en el contrato.

En caso de designarse a más de un fiduciario (cofiduciarios) para que actúen simultáneamente, sea en forma conjunta o indistinta, su responsabilidad es solidaria por el cumplimiento de las obligaciones resultantes del fideicomiso”

En relación con la figura del fideicomisario, el artículo 1672 dispone que el fiduciario no puede ser fideicomisario. Es decir que el fiduciario podrá gozar de los réditos pero no será beneficiario final de los bienes que se distribuyan.

OBLIGACION DE CONTRATAR SEGURO:

Al igual que en la anterior ley los activos fideicomitados constituyen un patrimonio separado, tanto del fiduciario como del fiduciante y del beneficiario (arts. 1685 y 1686).

El nuevo Código mantiene este principio de separación patrimonial. La novedad es que se elimina la limitación de la responsabilidad objetiva hasta el valor del activo fideicomitado, que gozaba el fiduciario en la ley 24441, lo que ahora es suplido por la obligación del fiduciario de contratar seguros contra la responsabilidad civil que cubra los daños causados por las cosas objeto del fideicomiso (art. 1685).

FIDEICOMISO DE GARANTÍA:

Se regula el fideicomiso de garantía (art. 1680), que no estaba mencionado en la anterior ley 24441 y que generaba grandes debates doctrinarios sobre su admisibilidad.

LIQUIDACIÓN DEL FIDEICOMISO:

En cuanto a la forma de liquidación del fideicomiso, establecido en el art 1687, se mantiene el principio de que los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso (salvo su responsabilidad por aplicación de principios generales, si corresponde), y agrega que tampoco responden por esas obligaciones el fiduciante, el beneficiario ni el fideicomisario, salvo compromiso expreso.

La insuficiencia patrimonial para atender las obligaciones contraídas no da lugar a la declaración en quiebra, a falta de otros recursos previstos por el fiduciante o el beneficiario según previsiones contractuales, procede su liquidación, la cual estará a cargo del juez competente (y no del fiduciario, como en la anterior ley), quien fijará el procedimiento a seguir sobre la base de las normas previstas para concursos y quiebras, en lo que sea pertinente.

Anteriormente el art 16 de la ley 24441 establecía que el fiduciario enajenaba los bienes y entregaba su producido a los acreedores según el orden de privilegios que establece la ley de concurso y quiebras.

FIDEICOMISO FINANCIERO

DEFINICIÓN:

Se contemplan los lineamientos de la ley 24441, reproduciendo en forma casi textual lo previsto en sus artículos 19 y 20 respecto a la definición y contenido del contrato.

CONTENIDO DEL CONTRATO:

En cuanto al contenido del contrato de fideicomiso financiero, el artículo 1692 le agrega a las ya previstas dos nuevas:

Establece la obligatoriedad de que el contrato de fideicomiso financiero contenga las reglas para la adopción de decisiones por parte de los beneficiarios que incluyan las previsiones para el caso de insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitado; y la denominación o identificación particular del fideicomiso financiero.

TITULOS VALORES ATÍPICOS:

Se destaca que el artículo 1693 contempla la posibilidad de emitir “títulos valores atípicos”, en los términos del artículo 1820;

RECLAMO VIA EJECUTIVA:

El artículo 1694 otorga a los titulares de títulos representativos de deuda el derecho a reclamar “por vía ejecutiva”, asimilándolos a las obligaciones negociables.

Al igual que en el régimen actual de la ley 24441, los títulos de deuda y certificados de participación son considerados títulos valores, pudiendo ser objeto de oferta pública. El tratamiento fiscal está previsto en los artículos 83 y 84 de la ley 24441, aun vigentes.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN Y TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE DEUDA

En cuanto a los certificados de participación o títulos representativos de deuda emitidos por el fideicomiso financiero se incorporan algunas novedades:

TITULOS VALORES: LIBERTAD DE CREACIÓN:

Se incorpora un capítulo entero dedicado a codificar la teoría de los títulos valores (Cap. 6 del Libro Tercero, arts. 1815 a 1881). En dicha sección, el artículo 1820 establece el principio de “libertad de creación”, otorgando el derecho a cualquier persona de “crear y emitir títulos valores en los tipos y condiciones que elija, comprendiendo en dicha facultad la denominación del tipo o clase de título, su forma de circulación con arreglo a las leyes generales, sus garantías, rescates, plazos, su calidad de convertible o no en otra clase de título, derecho de los terceros titulares y demás regulaciones que hacen a los derechos de las partes interesadas, que deben expresarse con claridad y no prestarse a confusión con el tipo, denominación y condiciones de los títulos valores previstos en la legislación vigente”.

La segunda parte del artículo establece la posibilidad de emitir títulos valores abstractos no regulados por la ley, con la limitación que “solo pueden emitirse cuando se destinan a ofertas públicas, con el cumplimiento de los recaudos de la

legislación específica; y también cuando los emisores son entidades financieras, de seguros o fiduciarios financieros registrados ante el organismo de contralor de los mercados de valores”.

DEFINICIÓN DE TÍTULOS VALORES

La ley 26831(de mercado de capitales), promulgada el 27 de diciembre de 2012 establece es su art 2 algunas definiciones, entre ellas la de Valores Negociables, que dispone:

“Art. 2 - Definiciones - En esta ley y sus disposiciones reglamentarias, se entenderá por: valores negociables: Títulos valores emitidos tanto en forma cartular así como a todos aquellos valores incorporados a un registro de anotaciones en cuenta incluyendo, en particular, los valores de crédito o representativos de derechos creditorios, las acciones, las cuotapartes de fondos comunes de inversión, los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva y, en general, cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores; que por su configuración y régimen de transmisión sean susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en los mercados financieros.

Asimismo, quedan comprendidos dentro de este concepto, los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados, y los cheques de pago diferido, certificados de depósitos de plazo fijo admisibles, facturas de crédito, certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados”.

De lo expuesto se observa:

a) la expresión “valor negociable” es comprensiva de títulos valores como también de contratos derivados, cheques de pago diferido, y todo aquel título antes mencionado susceptible de negociación secundaria en mercados;

b) el concepto “título valor” se refiere específicamente a derechos de crédito emitidos en serie, que sea susceptible de transmisión en los mercados financieros.

Del análisis de ambas expresiones observamos que se pueden transferir a un fideicomiso valores negociables, pero los mismos pueden ser títulos valores (cuya implicancia está regulada en los diferentes gravámenes), pero también cheques de pago diferido y otras derechos creditorios similares que no configuran un título valor y cuya transmisión genera las implicancias fiscales de la cesión de créditos, que es completamente diferente a la de la venta de títulos valores, y que frente al IVA cuenta con exenciones expresas (art. 84, L. 24441, primer párr., aun vigente).

EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

En cuanto a las formas de extinción del fideicomiso, se mantienen las mismas que se establecían en la anterior ley 24441 en su art 25; salvo en lo referido a la extinción por revocación, la cual es ineficaz en el caso de fideicomiso financiero, si ya se inició la oferta pública de los certificados de participación o de los títulos de deuda.

BIBLIOGRAFÍA

- Apreada, Rodolfo – “Obligaciones negociables, bonos y opciones”. Ed.Club de estudio.
- Calegari, Lidya – “Fideicomiso, Ley 24441 comentada”. Ed. La Ley
- Kenny, Mario Oscar – “Titulización y fideicomiso financiero”. Ed. Errepar
- Luna, Manuel – “Estructura económica argentina”
- Pérez, Jorge Orlando – “Análisis de estados contables, un enfoque de gestión”
- Redrado, Martín – “Como sobrevivir a la globalización”
- Villegas, Carlos G. y Villegas, Carlos M. – “Régimen de obligaciones negociables, Ley 23576 comentada”. Ed. Astrea

Otros:

Artículos de internet