

Tema 7 Alternativas de Financiamiento para Cooperativas Agropecuarias

CONTENIDOS

- Introducción. Fideicomiso. Tipos
- Tratamiento Legal: Ley N°24.441 de Fideicomiso¹
- Un caso especial en la Ley N°24.441: El Fideicomiso Financiero
- Tratamiento tributario del Fideicomiso en Argentina
- Fideicomiso: Nivel de uso y modalidad de aplicación en el sector agropecuario
- Analisis F.O.D.A. para el posicionamiento del fideicomiso como instrumento alternativo de financiamiento al sector agropecuario argentino
- Utilización del Fideicomiso en el sector agroalimentario - experiencias particulares en Argentina
 - ✓ Fideicomiso para siembra de cooperativas de Santa Fe
 - ✓ Fideicomiso para prefinanciación de exportaciones con stock de garantía inicial
 - ✓ Fideicomiso para prefinanciación de exportaciones sin garantía inicial



Introducción

El **fideicomiso** es una figura vigente hace decenas de años en la legislación de países americanos como México o centenares de años en el caso de países de habla inglesa. La palabra proviene de **fiducia** que significa: “**fe, confianza**” y su correlato anglosajón es el Trust.

En **Argentina**, si bien el concepto de propiedad fiduciaria se encuentra enunciado en el **Artículo 2.662 del Código Civil, fue la Ley N° 24.441 sancionada en 1994 -llamada Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción-**, la que legisló en forma integral sobre la figura del Fideicomiso. Esta norma tuvo como objeto principal potenciar el desarrollo en nuestro país de inversiones vinculadas a la vivienda y la construcción. Específicamente, la intención del Gobierno Nacional fue movilizar la voluminosa cartera del Banco Hipotecario Nacional, abriendo el acceso al mercado de capitales a favor de la financiación de la vivienda.



Más allá de la intención inicial, desde su sanción se han desarrollado experiencias en otros campos y a partir de la crisis del sistema financiero operada en el año 2001, con el corte de la cadena de financiamiento bancario, el **Fideicomiso apareció como una de los instrumentos más aptos para captar recursos destinados al financiamiento de proyectos productivos.**



El texto general de la **Ley** incorpora, entre otros, temas tales como **Contrato de Leasing, créditos hipotecarios para la vivienda, régimen especial de ejecución de hipotecas, reforma al Código Civil, etc.**

En su título primero regula expresamente la figura del Fideicomiso, abarcando los primeros siete capítulos (Artículos 1 al 26) y contemplando dos especies: **a) Fideicomiso común u ordinario –aunque no le asigna nombre- y b) Fideicomiso financiero.**

Del texto surge que se trata de un contrato nominado, bilateral y oneroso; Siendo también consensual, en cuanto implica que queda concluido al producir sus efectos.

La **normativa** vigente es amplia respecto de los objetivos y usos que se le pueden dar a esta figura, por lo que habilita la realización de variedad de fideicomisos que pueden agruparse, a los efectos prácticos, en **cuatro grupos**:

- **De Inversión:** consiste en la transmisión fiduciaria de recursos financieros con la finalidad específica o principal de invertir los mismos según las instrucciones, pautas o reglamentos establecidos por el o los contribuyentes (fiduciante) para su propio beneficio o para el beneficio de terceros (beneficiario o fideicomisario).
- **De Garantía:** por el que se transfiere al fiduciario, bienes; por medio de los cuales -o a través de su producido- se garantiza el cumplimiento de ciertas obligaciones del fiduciante o de terceros, designando como beneficiario al acreedor o a un tercero.
- **De administración:** Es aquel a través del cual se transfiere a la institución fiduciaria ciertos bienes con la finalidad de que ésta los administre, en los términos y condiciones estipulados en el contrato respectivo. La finalidad primordial en este tipo de fideicomiso es la seguridad y protección a favor de quien lo constituye o de un tercero como beneficiario.
- **Mixto:** este tipo de fideicomisos se conforman con la participación de dos o más fideicomisos específicos.

El **Fideicomiso Financiero** es una especie incorporada expresamente a la legislación entre cuyas características distintivas se destacan las siguientes:

- ✓ El Fiduciario es una entidad financiera o una sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores.
- ✓ Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda garantizados con bienes fideicomitados deben ser calificados por calificadoras de riesgo autorizadas.
- ✓ Su objetivo es emitir o garantizar con bienes fideicomitados, títulos representativos de deuda o certificados de participación en el dominio fiduciario de los bienes.
- ✓ La colocación de los títulos se hacen por colocación pública o privada.

Es importante destacar que si bien como se dijo anteriormente la figura del Fideicomiso se encontraba legislada en nuestro país en el Código Civil, la característica distintiva que incorporó la ley 24441 es que a partir de su sanción **el bien fideicomitado no forma parte del patrimonio personal del fiduciario**. Esto, que se creó es una nueva figura legal por la cual la persona física o jurídica que actúa como fiduciario tiene la “propiedad fiduciaria” del bien.



A partir de ello, la **ventaja del Fideicomiso** es que al aislarse los activos involucrados, los embargos, concursos y/o quiebras del Fiduciario no afectan el bien transmitido en propiedad fiduciaria.



Por otra parte, la **constitución del Fideicomiso** implica la suscripción de un **contrato** en el cual se determinan todos aquellos pasos que deberán cumplirse para **la administración, gestión y finalización del contrato** por lo que la figura pasa a ser más flexible que la hipoteca o la prenda ya que el incumplimiento de una parte habilita a la ejecución del contrato por la vía extrajudicial. El caso más común es el de los Fideicomisos de Garantía por el cual una parte que solicita un crédito transfiere en propiedad fiduciaria el bien objeto de garantía del crédito. En caso de incumplimiento, el bien será automáticamente liquidado o cedido al otorgante del crédito de acuerdo a lo que se haya estipulado en el contrato.

Entre otras de las **características y ventajas** de este figura puede mencionarse:

- ✓ Es adaptable al negocio específico que se pretende realizar.
- ✓ Brinda certeza en la provisión de fondos.
- ✓ Asegura el destino de los recursos.
- ✓ Permite coordinar los vencimientos con los compromisos adquiridos.

En síntesis, el Fideicomiso permite:

- Eliminar discrecionalidad en el uso de los recursos.
- Acotar los riesgos a aquellos específicos del negocio.
- Contar con recursos oportunos.
- Adaptar los pagos a la estacionalidad de los recursos.
- Acceder a financiamiento.
- Menores costos.

DEFINICION

“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 o al fideicomisario”.

■ BENEFICIARIO:

- ✓ **Persona física o jurídica que puede o no existir** al momento del otorgamiento del contrato.
- ✓ Puede designarse **más de un beneficiario.**
- ✓ Si ningún beneficiario acepta, todos renuncian o no existen, se entiende que el beneficiario es el fideicomisario. Si este tampoco existe, renuncia o no acepta, el beneficiario es el fiduciante.

■ FIDUCIARIO:

- ✓ Puede ser **cualquier persona física o jurídica, Entidades Financieras autorizadas a funcionar como tales y/o Personas jurídicas** que autorice la Comisión Nacional de Valores.
- ✓ Tiene **obligación de rendir cuentas a los beneficiarios** al menos una vez al año.
- ✓ Tiene **derecho al reembolso de los gastos y a una retribución.**
- ✓ El **cese** del Fiduciario podrá darse por remoción judicial, muerte o incapacidad, disolución, quiebra o liquidación y/o renuncia.
- ✓ Producido el cese, es reemplazado por un **sustituto.**
- ✓ Puede **disponer o gravar los bienes fideicomitados** sin que para ello sea necesario el consentimiento del fiduciante o beneficiario.

■ CONTRATO DE FIDEICOMISO: Dicho contrato debe contener:

- ✓ **Identificación** de las partes.
- ✓ **Individualización de los bienes** objeto del contrato.
- ✓ **Determinación** del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al Fideicomiso.
- ✓ **Plazo o condición** a que se sujeta el dominio fiduciario. El mismo no podrá durar más de treinta años, salvo que el beneficiario fuera incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de la incapacidad.
- ✓ **El destino** de los bienes a la finalización del fideicomiso.
- ✓ Los **derechos y obligaciones** del fiduciario y el modo de sustituirlo.

■ **EFFECTOS:**

- ✓ Los bienes fideicomitidos se traspasan en propiedad fiduciaria, constituyendo un **patrimonio separado** del que tenga el fiduciario y el fiduciante.
- ✓ Los bienes fideicomitidos están **exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario y del fiduciante**. Los acreedores del beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitidos y subrogarse sus derechos.
- ✓ La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender las obligaciones contraídas por el Fideicomiso **no da lugar a la declaración de su quiebra**. En tal supuesto y a falta de recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario, según visiones contractuales, se procederá a su liquidación.

■ **DURACIÓN:**

- ✓ El período **máximo** establecido en la legislación es de **30 años**. En caso de períodos menores, el mismo se establecerá en el Contrato de Fideicomiso.

■ **EXTINCIÓN:**

- ✓ Cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiere sometido o el vencimiento del plazo legal.
- ✓ Revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad. La revocación no tiene efecto retroactivo.
- ✓ Cualquier otra causal prevista en el contrato.

Un caso especial en la Ley N°24.441: El Fideicomiso Financiero

DEFINICION

“...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 beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos”⁴.

■ AUTORIDAD DE APLICACION:

- ✓ Comisión Nacional de Valores.

■ CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN:

- ✓ Son **emitidos por el fiduciario**.
- ✓ Pueden ser **al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales**.
- ✓ Son emitidos en base a un prospecto en el que constarán las **condiciones de la emisión, los datos identificatorios** del fideicomiso y los derechos que confieren.
- ✓ **Pueden emitirse certificados globales**, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

■ TITULOS DE DEUDA:

- ✓ Los **títulos** representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros.
- ✓ Pueden ser **al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales**.

Entre las **omisiones** que, desde el punto de vista jurídico, se le atribuyen a la Ley N°24.441 figura el **no incorporar normas que contemplen el tratamiento tributario y el régimen de contabilización de las operaciones del Fideicomiso**⁵.

La legislación tributaria en Argentina contempla más allá del **sujeto pasivo - contribuyente-** otra figura de significativa importancia dentro del vínculo tributario que es el tercero ajeno al hecho imponible y responsable del cumplimiento por deuda ajena, categoría que incluye **al cónyuge que percibe y dispone de todos los réditos propios del otro, los padres, curadores y tutores de incapaces, los síndicos y liquidadores de quiebras y concursos civiles, los agentes de retención y percepción y los administradores de patrimonios, empresas y/o bienes.**



Si bien en la Ley N°24.441 el fiduciario recibe los bienes en propiedad fiduciaria, también es cierto que esos bienes están vaciados de contenido económico, ya que él no goza de su valor patrimonial o económico. Esta reflexión permitió a los juristas encuadrar al fiduciario en la categoría de responsable del cumplimiento tributario por deuda ajena.

En el caso particular del **Impuesto a las Ganancias**, en un primer momento el Poder Ejecutivo Nacional reglamentó –Decreto 780/95- su alcance para los fideicomisos financieros subsumiendo al fiduciario en la categoría de administrador de patrimonio ajeno y gravando al 33% como pago único y definitivo la ganancia neta total obtenida. **Los fideicomisos ordinarios no fueron abarcados por esta reglamentación, hasta que la Ley N°25.063⁶ estableció un régimen único para fideicomisos a los que ubica como sociedad de capital** ⁷.



A partir de lo anterior, el fideicomiso es un sujeto tributario cuyas ganancias netas imponibles están gravadas al 35%⁸.

De la misma manera que con la tributación a las ganancias, el **fideicomiso está alcanzado por los impuestos que graven la actividad desarrollada, tales como el Impuesto al Valor Agregado y a los Bienes Personales; también por los impuestos provinciales a los Ingresos Brutos o a las Actividades Lucrativas y las Tasas Municipales.** A ello se adiciona el **Impuesto a los Sellos** que en la mayor parte de las provincias argentinas se aplica a los contratos.

Fideicomiso: Nivel de uso y modalidad de aplicación en el sector agropecuario



En los últimos años, el desarrollo de **fideicomisos vinculados al sector agropecuario** ha tomado fuerza como alternativa de financiamiento en el actual contexto de restricción de crédito que atraviesa la Argentina, ya que a través del mismo es posible captar capital de trabajo, expresado en dinero, combustible, insumos, servicios, mano de obra, etc.

En estos fideicomisos **participan productores agropecuarios, proveedores de insumos, cooperativas, inversores particulares e instituciones vinculadas o no al sector**, recayendo la administración en una organización de gestión que tendrá que ser reconocida por las partes y tener un objetivo específico.

Si bien el desarrollo que se observa es significativo desde el punto de vista cuantitativo, su **característica distintiva es el amplio espectro de subsectores que están efectuando negocios o consiguiendo financiamiento a través de esta figura.**

En el cuadro siguiente se presenta un listado de **Fideicomisos identificados en el país vinculados al sector agroalimentario**. Se han seleccionado –a efectos ilustrativos- casos que representan los diversos usos y sectores en los que actualmente opera esta herramienta. Dado que los Fideicomisos ordinarios no tienen registración no resulta fácil identificar la totalidad de los que actualmente están operando.

FIDEICOMISOS IDENTIFICADOS EN ARGENTINA			
- Vinculados al Sector Agroalimentario -			
SECTOR	TAMAÑO	OBJETIVO	PARTICIPANTES
Agrícola	20.000 has.	Financiamiento de siembra de granos	Participa el Banco Nación, Asoc Coop y Acopiadores de Cereales
Agrícola	s/d	Financiamiento de siembra de soja	10 Cooperativas de la Pcia. de Santa Fe
Agrícola	s/d	Financiamiento de siembra de soja	Banco Río
Ganadero	u\$s7,5 MM	Financiar Exportación de Cuota Hilton	Banco de Inversión y Comercio Exterior
Lechero	u\$s7,5 MM	Financiar a empresas exportadoras de leche en polvo	Banco de Inversión y Comercio Exterior

Vitivinícola	U\$s16,3 MM	Compra de agroquímicos y fertilizantes o insumos a las empresas	AFJP, Banco de la Nación y Provincia de Mendoza
Producción de durazno	u\$s1 MM	Asistencia técnica y financiera a productores e industriales	Fondo Fiduciario para la Transformación y el Crecimiento
Durazno enlatado	s/d	Competir con el durazno enlatado importado	BICE, Garantizar SGR, Gobierno de Mendoza
Producción de Limón	96 productores	Exportación de limón	Productores tucumanos y una empresa exportadora
Forestal	u\$s27,5 MM	Forestación UBS	Brinson (Union Bank of Switzerland)
Forestal	u\$s15 MM	Financiamiento a la industria del mueble	Banco Credicoop, Secretaría de Industria
Frutihortícola	\$4 MM	Financiamiento a la producción y comercialización	Provincia de Mendoza, Banco Credicoop
Financiación de Exportaciones	s/d	Financiación de exportaciones	Grupo Zurich
Miel	u\$s500 M	Adquisición de los insumos necesarios para realizar la totalidad del proceso productivo. Adquisición de envases de exportación.	FONCAP y 35 cooperativas productoras
Tung	u\$s100 M	Adquisición de la fruta de Tung para la posterior elaboración del producto exportable.	FONCAP y Cooperativa Agrícola de Picada Libertad
Te	u\$s600 M	Adquisición de hoja verde para elaboración del producto y adquisición de agroquímicos	Cooperativa Picada Libertad, FISE SA, Foncap SA

Financiación de Producción Agropecuaria ⁹	u\$s150 M	Solventar gastos de capital de trabajo relacionados con las cosechas de los distintos productos (principalmente soja y elaboración de leche)	Cooperativa Agrícola Ganadera Aranguren, Fundación Fortalecer, Foncap SA
Producción de Fruta en Río Negro	u\$s300 M	Solventar gastos de capital de trabajo	Pequeños productores, Cooperativa de Río Negro, Foncap SA
Inversión y financiación de canje por cereal	u\$s750 M	Otorgar créditos en insumos a productores de soja	Productores de soja y terceros, Tinkami SA

FUENTE: Elaboración propia

Analisis F.O.D.A. para el posicionamiento del fideicomiso como instrumento alternativo de financiamiento al sector agropecuario argentino

EN SINTESIS

A modo de **síntesis** de la descripción efectuada anteriormente, en este Apartado se efectúa una aplicación **F.O.D.A.** sobre el posicionamiento actual y las posibilidades de desarrollo para el sector agropecuario argentino de los tres instrumentos evaluados.

El esquema **F.O.D.A** representa un esfuerzo de sistematización de variables clave, formulado con el objeto de examinar la interacción entre las características específicas de los instrumentos de financiamiento analizados y el entorno en el cual estos compiten, en la convicción que resultará un aporte a la identificación de la potencialidad de su adopción y de las trabas y obstáculos que afectan su generalización.

Integra el análisis de **variables específicas o internas** a los instrumentos, comprendidas en las debilidades y fortalezas sobre las cuales puede actuarse de manera más directa, y de variables menos controlables representadas en las oportunidades y amenazas, asociadas al contexto, sobre las cuales la acción predominante será preverlas.

En el contexto de este **marco metodológico**, en el cuadro siguiente se han agrupado las variables clave identificadas para este instrumentos.

- En el caso de las **oportunidades**, la casi desaparición del crédito bancario, las escasas y muy selectivas alternativas de financiamiento extrabancario, la desconfianza en el sector bancario y la demanda de financiamiento del sector asociada a un entorno agroexportador constituyen las expresiones comunes del Fideicomiso respecto de otros instrumentos como pueden ser los Fondos Comunes de Inversión, la securitización o titulización, entre otros.
- Para las variables específicas o internas a los instrumentos que definen las fortalezas y debilidades de los mismos, del cuadro siguientes se pueden extraer como más relevantes aquellas que indican que las fortalezas de los Fideicomisos se apoyan con preferencia en **la legislación específica que regula su uso, los bienes fideicomitados separados no sujetos a la Ley de Quiebras y la posibilidad de diseño de estructuras jurídicas precisas según el objeto**. Sin embargo la carencia de jurisprudencia por ser un nuevo instituto y el desconocimiento por parte de los agentes económicos a involucrarse constituyen las debilidades más evidentes. Debe señalarse que el fideicomiso per se **no soluciona los problemas de confianza**, mas bien establece un marco jurídico-operativo que otorga seguridad a negocios concebidos y desarrollados en un ámbito de confianza entre los participantes.

FIDEICOMISOS AGROPECUARIOS

FORTALEZAS

- ✓ Legislación específica que regula su uso.
- ✓ Instrumento flexible y adaptable a diversas actividades.
- ✓ Bienes fideicomitados separados, no sujetos a la Ley de Quiebras.
- ✓ Administración Fiduciaria a cargo de una organización reconocida (persona física o jurídica).
- ✓ Autoridad de aplicación Comisión Nacional de Valores (para Fideicomiso Financiero).
- ✓ Certificados de participación negociables: se pueden comprar y vender en cualquier momento.
- ✓ Permite el diseño de estructuras jurídicas precisas según el objeto.
- ✓ Instrumento adaptable a diversos proyectos.

DEBILIDADES

- ✓ Es un nuevo instituto que carece de Jurisprudencia.
- ✓ No soluciona los problemas de confianza.
- ✓ Deben interactuar varios actores.
- ✓ Generalmente Administración Fiduciaria a cargo de entidades bancarias (coyuntural).
- ✓ La organización suele demorarse por cuestiones burocráticas que en muchos casos dificultan la relación con los inversores.
- ✓ Desconocimiento de la herramienta de financiación por parte de productores agropecuarios.

- ✓ Puede ser combinado con otras herramientas financieras.
- ✓ Permite financiar el 100% del proyecto.

OPORTUNIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Corte de la cadena de créditos institucional y disminución de la extrabancaria. ✓ Desconfianza en el sector bancario. ✓ Posibilidad de articular exenciones impositivas. ✓ Alternativa de financiamiento para el sector. ✓ Entorno agroexportador. ✓ Falta de conocimiento de la herramienta por los productores. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Situación socio-político. ✓ Entorno financiero. ✓ Nivel de la tasa de interés.


Utilización del Fideicomiso en el sector agroalimentario– experiencias particulares en Argentina

■ Fideicomiso para siembra de cooperativas de Santa Fe

La opción de organizar un Fideicomiso de estas características surgió de un grupo de cooperativas de la Provincia de Santa Fe que contaban con socios que tenían soja acopiada en la cooperativa y otros que no contaban con financiamiento para hacer frente a una campaña agrícola.

La constitución de un fideicomiso permitió que los socios con producto cedieran en propiedad fiduciaria 100 toneladas de soja¹⁰ por lo que recibieron a cambio títulos del Fideicomiso por 104 toneladas, esto es un 4% de renta por el capital aportado (debe tenerse en cuenta que la renta “real“ es mayor en la medida que estaban ahorrando gastos de acopio durante el período). Este tonelaje de soja era cedido a la cooperativa quien salía al mercado a comprar insumos que cedía a cambio de un contrato de canje a los productores que no contaban con los recursos financieros para acceder a los mismos.


Estos últimos suscribían el contrato por 110 toneladas por cada 100 tn. de insumos entregados los cuales eran cedidos en garantía por la cooperativa al Fideicomiso.

 Además, los productores que recibían el financiamiento debían aportar 10 tn. adicionales en concepto de certificados de participación (CP) en el Fideicomiso. Este instrumento se utilizaba para eliminar lo que se conoce como “mora hazard”; esto es, el riesgo moral de que alguno de los participantes no hiciera su aporte al final de la campaña lo que implicaría que el resto debería hacer frente a los compromisos del Fideicomiso con los CP.

Si no existían inconvenientes de ningún tipo, los productores luego de cosechar pagaban a la cooperativa quien trasladaba el pago al Fideicomiso y los CP no eran utilizados por lo que no se traducían en un costo adicional al productor.

■ **Fideicomiso para prefinanciación de exportaciones con stock de garantía inicial**


En el caso de la Cooperativa Picada Libertad, la misma obtuvo financiamiento para prefinanciar exportaciones de Té de sus asociados a partir de la constitución de un Fideicomiso de Garantía.

 Por una parte, recibió financiamiento del Fondo de Capital Social (FONCAP) y transmitió en propiedad fiduciaria mercadería que tenía “warrantada” a un administrador fiduciario bajo la condición establecida en el contrato que si no se realizaba el repago del crédito a FONCAP, los productos que garantizaban la operación o su valor de realización serían transferidos inmediatamente al Prestador que se constituía así en beneficiario del Fideicomiso.

La exportación era realizada directamente por la cooperativa.

■ **Fideicomiso para prefinanciación de exportaciones sin garantía inicial**

En este caso de la Federación Argentina de Cooperativas Apícolas, el Fideicomiso se transformó en exportador de la producción que le era cedida por las cooperativas. FONCAP que había aportado los fondos para prefinanciar la exportación era el beneficiario y el Fideicomiso luego de exportar pagaba a este y luego distribuía entre las cooperativas.

 Es importante destacar que en operaciones de este tipo, las características del negocio, el Plan Comercial, el flujo de fondos proyectado y el esquema de garantías deben traducirse en un esquema coherente y “vendible” para los inversores/financiadores. Asimismo, el diseño del esquema de financiamiento debe conciliar las expectativas del perfil del potencial exportador con los requerimientos y capacidad de repago de los demandantes de fondos.

En los casos puntuales de esquemas de prefinanciación de exportaciones algunos de los **riesgos** que se deben mencionar son los siguientes¹¹:

- **Riesgo de default y dilución de las Cuentas a cobrar** en el caso que estas hayan sido cedidas en garantía. Principalmente que el importador no pague la exportación o que esta sea rechazada por disputas de calidad o precio. Se puede eliminar totalmente si se solicita una carta de crédito confirmada.
- **Riesgo transaccional.** Se puede eliminar en la medida que la cesión irrevocable de las cuentas a cobrar se instrumente en adecuados términos legales.
- **Riesgo legal.** Tiende a neutralizarse en la medida en que las transferencias de activos subyacentes estén adecuadamente estructuradas.
- **Riesgo de performance.** Que los productos no puedan ser exportados en su totalidad o el precio de venta previsto no sea suficiente para pagar a los inversionistas. Se puede disminuir con cobertura de contratos (no siempre posible).
- **Riesgo operativo.** Que el financiamiento otorgado no sea utilizado para incrementar la producción o surjan riesgos de producción o climáticos que impidan cumplir con las metas de producción previstas. Se puede disminuir a partir de la actividad de monitoreo que realice el administrador fiduciario.

1- Sancionada el 22 de Diciembre de 1.994 con el nombre de “Ley para el Financiamiento de la Vivienda y la Construcción”, esta norma es conocida como “Ley de Fideicomiso”.

2- Presidencia del Fideicomiso de Recuperación Crediticia Ley 12726.

3- Sancionada el 22 de Diciembre de 1.994 con el nombre de “Ley para el Financiamiento de la Vivienda y la Construcción”, esta norma es conocida como “Ley de Fideicomiso”.

4- Artículo 19 de la Ley N°24.441.

5- Otras omisiones atribuidas a la legislación se vinculan a la falta de un adecuado régimen en relación con las cosas muebles y otros bienes registrables, el no explicitar los derechos del Fideicomisario, prever un plazo máximo de 30 años para el dominio fiduciario y no hacer mención a la propiedad fiduciaria, la rigidez respecto de impedir al fiduciario la adquisición para sí de los bienes fideicomitados, entre otros.

6- Ley de Reforma Tributaria sancionada el 30 de Diciembre de 1.998.

7- Regidas por el Artículo 69, inciso a) de la Ley N°20.628 (texto ordenado 1.997) de Impuesto de las Ganancias.

8- Sin embargo, se admite el traslado de las ganancias netas imponibles del fideicomiso al fiduciante en la medida que éste sea también el beneficiario. Esta excepción no rige para los fideicomisos financieros y para el caso que el fiduciante-beneficiario sea un residente en el exterior.

9- Se han conformado varios fideicomisos con las mismas características con las Cooperativas Agrícola Ganaderas: Esteban Piacenza, La Protectora, Embajador Martini, Arroceros de Gualeguaychú, rdinarrain, Carreras Ltda. y Cooperativa de Tamberos de Paraná.

10- El ejemplo se efectúa con 100 toneladas de soja solo a los efectos didácticos y de comprensión del caso.

11- Extractado de Lorenzino, A. “Esquemas no Convencionales de Financiamiento. Aplicación a la financiación de negocios vinculados a la exportación”.