Finanzas

El Fideicomiso como alternativa de financiamiento. Rol del fiduciario

María Jimena Riggio - María Laura Rodríguez de Sanctis

Dentro de los instrumentos más utilizados en el mercado de capitales a la hora de financiar aparece el Fideicomiso Financiero que permite securitizar activos por cobrar obteniendo fondos líquidos para el capital de trabajo.

El Fideicomiso es un contrato en donde 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.

Los fideicomisos como figura pueden dividirse en dos grandes grupos: fideicomisos ordinarios y fideicomisos financieros (FF). Dentro los primeros, se encuentran el testamentario, de seguros, de nacionalización, de renta, de administración, como solución de convocatoria, de inversión y de garantía.

Lo distintivo de su estructura, es que se constituye, a partir de un patrimonio separado de la entidad que lo genera. De esta forma, una empresa puede poner en marcha un proyecto a través de un fideicomiso y sus acreedores presentes o futuros no pueden reclamar derechos sobre los bienes del fideicomiso. Esto constituye una ventaja para el inversor ya que participa de un proyecto, sin asumir el riesgo de la empresa.

Los Fideicomisos Financieros, que al Mercado de Capitales ocupa, son aquellos que se encuentran autorizados a hacer oferta pública de sus valores fiduciarios por la Comisión Nacional de Valores (CNV) y listados en un Mercado registrado. El FF puede emitir a favor de los inversores valores representativos de deuda fiduciaria (VDF) y los certificados de participación (CP). El fiduciario debe ser un fiduciario financiero inscripto en la CNV o ser una Entidad Financiera autorizada a funcionar como tal por el BCRA.

Este instrumento es, por un lado, una opción de inversión para aquellos que tienen ahorros y tienen intenciones de apalancar algunos proyectos o actividades, y por otro lado, una interesante alternativa de financiamiento para las empresas que poseen grandes carteras por cobrar.

En el caso de los inversores, comprando VDF, se le realiza un préstamo al fideicomiso con el fin de adelantar fondos a un proyecto o a un flujo futuro de pagos. Durante el período de vigencia y hasta el vencimiento del título, el inversor va recibiendo la devolución del dinero aportado más una tasa de interés pactada.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Si el inversor quiere asumir un riesgo mayor y participar de las ganancias del proyecto, puede invertir en CP. Con este título el inversor asume el riesgo del proyecto pero participa también de sus ganancias.

En la actualidad, existen en el mercado de capitales, fideicomisos financieros donde los activos cedidos lo configuran créditos por cobrar de proyectos productivos, exportaciones de materias primas, cuotas de bienes de consumo, construcciones de obra pública, créditos hipotecarios, créditos de maquinaria agrícola, etc. Todos ellos permiten a los inversores participar de interesantes proyectos a corto o largo plazo ganando una tasa de interés competitiva en el mercado.

Cuáles son las principales ventajas del FF como Instrumento de Financiamiento:

- Permite el acceso al financiamiento a empresas por montos relacionados a la generación de créditos y no a la proporción de capital propio.
- Permite reducir el apalancamiento, ya que la cesión de los activos y la deuda queda por fuera de la compañía, respondiéndose en forma directa el pago con el patrimonio fideicomitido. De esta manera, el cobro va a depender de que esos activos efectivamente se paguen y no de la capacidad de pago del fiduciante.
- Mejora la calificación crediticia respecto de la que tendría el fiduciante si quisiera financiarse de manera directa.
- Constitución de un patrimonio de afectación que es distinto del patrimonio del fiduciante y del fiduciario, no pudiendo ser atacado por los acreedores de ambos.

Actualidad

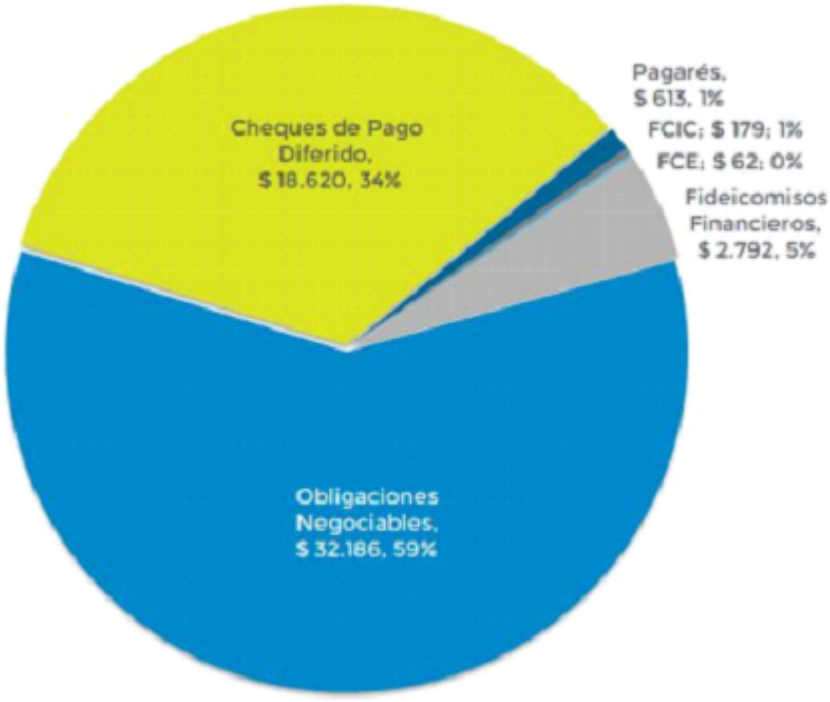
La CNV incorpora a los FF dentro de su reglamentación como nueva figura a partir de diciembre de 1995. Hoy, en su Informe mensual de Financiamiento de Junio 2020, podemos ver como puntos más relevantes sobre los siguientes datos:

- El financiamiento total de junio ascendió a $54.452 millones, representando una variación positiva de 39% en términos interanuales y una caída de 29% respecto al mes anterior.
- Durante 2020 se colocaron 10 FF por un total de $2.792 millones (5% del financiamiento total).
- El financiamiento acumulado de los últimos 12 meses alcanzó los $462.350 millones, un 130% mayor al período inmediatamente anterior.[1]

A efectos de dimensionar los distintos instrumentos de financiamiento utilizados en el Mercado de Capitales durante el mes de Junio 2020, a continuación un gráfico de torta

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824



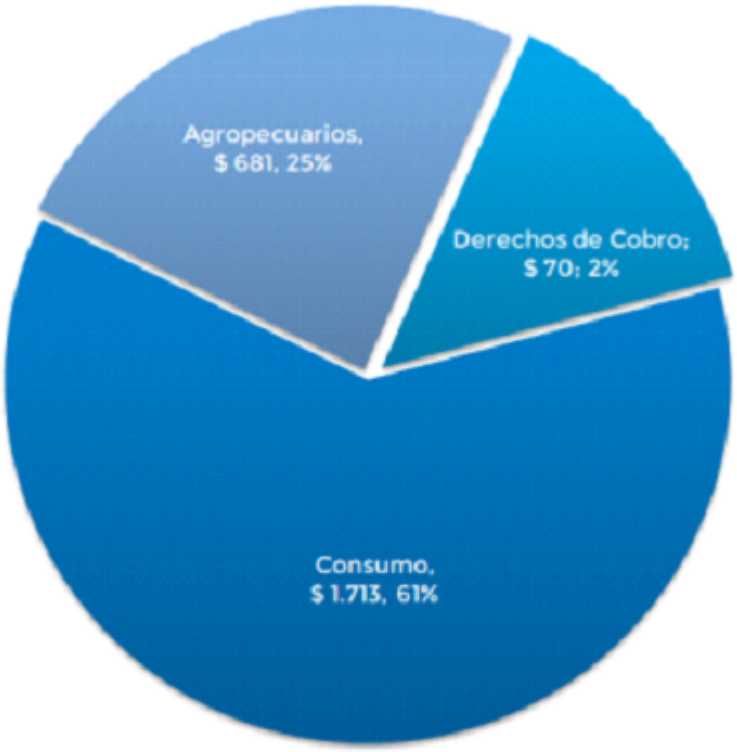
Fuente: Informe Mensual CNV – Junio 2020

En Argentina los FF más difundidos son los de consumo, en donde un fiduciante cede su cartera de créditos al consumo (personales, tarjetas de crédito, códigos de descuento, etc.) para poder recaudar dinero para poder seguir prestando.

A continuación un gráfico donde se puede observar lo mencionado:

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824



Fuente: Informe Mensual CNV – Junio 2020

La Figura del Fiduciario

El Fiduciario es el administrador de los bienes cedidos en propiedad fiduciaria al fideicomiso, es el responsable de hacer cumplir las obligaciones impuestas por la ley y por el contrato con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

Los Fiduciarios de Fideicomisos Financieros tienen, además de cumplir con lo que establece el Código Civil y Comercial y la Ley 24.441 y modif., todo lo que establece la CNV como entidad de control, mencionando algunas como contar con un patrimonio neto mínimo, cumplir con un régimen informativo estricto en función de las normas de transparencia que fija el regulador, tener sindicatura colegiada.

Por todo lo antes mencionado, una empresa que decida financiarse a través de esta estructura en el ámbito de la oferta pública, debe hacer un análisis exhaustivo del Fiduciario sobre el cual depositará su confianza y cederá su cartera de activos.

En razón de exponer información sobre los Fiduciarios registrados en la CNV, a continuación un detalle que contiene información patrimonial:

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Tipo	Fiduciarios	Fecha EECC	Resultado Operativo (miles de $)	Patrimonio Neto (miles de $)
Bancario	Banco Patagonia S.A.	31/12/2019	22.328.504	33.387.283
	Banco CMF S.A.	31/12/2019	1.270.697	3.727.614
	Banco de Valores S.A.	31/12/2019	2.441.737	3.384.438
No Bancario	TMF Argentina S.A.	31/12/2019	96.291	273.130
	Cohen S.A.	30/9/2019	1.861	191.398
	Rosario Fiduciaria ROSFID	**30/6/2019**	**5.510**	**43.464**
	CFA Cía Fiduciaria Americana	30/6/2019	7.956	32.233

Fuente: Informe ROSFID – Junio 2020 – según información Base Pública CNV [2]

Es importante aclarar que las entidades financieras pueden prestar los servicios de fiduciarios dentro del resto de las actividades que desarrollan como Bancos en el marco de la regulación del Banco Central de la República Argentina.

En el marco de análisis de los Fiduciarios también es interesante analizar otros conceptos como:

- Monto y cantidades de emisiones administradas durante 2019 y 2020:

Fiduciarios	2019		2020		Total General
	Cantidad FF	VN emisión	Cantidad FF	VN emisión	
Banco de Valores S.A.	63	22.625.738.393	44	18.385.406.643	41.011.145.036
TMF Argentina S.A.	48	17.270.374.571	17	8.334.881.428	25.605.255.999
Banco Patagonia S.A.	13	3.819.266.923	10	4.178.867.101	7.998.134.024
Rosario Fiduciaria ROSFID	**12**	**1.986.355.820**	**13**	**2.323.475.928**	**4.309.831.748**
Banco CMF S.A.	1	366.418.549	3	1.256.807.686	1.623.226.235
Cohen S.A.	4	325.448.499	4	435.845.682	761.294.181
CFA Cía Fiduciaria Americana	2	175.628.806	1	114.950.281	290.579.087
Total general en pesos		**46.569.231.561**		**35.030.234.749**	**81.599.466.310**

Fuente: Informe ROSFID – Junio 2020 – según información Base Pública CNV [3]

Fiduciario financiero abocado al financiamiento al sector agroindustrial

En el Mercado local contamos con el Fiduciario Financiero registrado por la CNV, Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (ROSFID) donde la Bolsa de Comercio de Rosario junto con el Mercado Argentino de Valores S.A y Rofex Inversora S.A. son sus únicos accionistas.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Nace en el 2003, como la Sociedad Fiduciaria del sistema bursátil de la región. Focalizados en compañías u organizaciones que tengan un fuerte arraigo regional y compromiso social con su medio, promoviendo el desarrollo de las economías regionales y la generación de empleo.

Se han financiado durante el año 2020 a través de esta figura de Fideicomiso Financiero, siendo Rosfid su fiduciario, empresas de rubros de venta de electrodomésticos, fabricantes de máquinas agrícola, entidades que otorgan préstamos personales, comercializadoras de insumos para el agro, entre otras.

De las empresas enunciadas relacionadas con el sector agroindustrial los montos de financiamiento donde Rosfid fue el Fiduciario, totalizaron $770.410.440 y USD 3.160.568.

Como se puede observar y concluir a través de la información presentada, el fideicomiso financiero es una gran herramienta de financiación sobre todo en estos tiempos de recuperación económica. Quedará luego en cada empresa u organización analizar si este instrumento es el ideal según las características de su negocio, la generación de créditos por cobrar y los montos requeridos. De todas formas, el explorar la alternativa del mercado de capitales puede ser una gran oportunidad.

[1] *Informe Mensual Junio 2020 Comisión Nacional de Valores*
[2] *https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes*
[3] *https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes*

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824