



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO

FCE
FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

FIDEICOMISO FINANCIERO COMO HERRAMIENTA DE FINANCIAMIENTO

Trabajo de Investigación

POR

Cyntia Faccín Ricco

DIRECTOR:

Prof. Enzo Castellano

M e n d o z a - 2 0 1 2

Índice

Introducción	4
<hr/>	
Capítulo I	
Marco teórico del fideicomiso	6
<hr/>	
A. ORIGEN ETIMOLÓGICO	6
B. DEFINICIÓN	6
C. BIENES OBJETO DEL FIDEICOMISO. TRANSFERENCIA DE LOS BIENES	8
D. LAS PARTES	10
1. Fiduciante, fideicomitente o constituyente	10
2. Fiduciario o fideicomitido	11
3. Beneficiario	11
4. Fideicomisario	12
E. CARACTERÍSTICAS	12
F. EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO	13
G. MARCO LEGAL	13
H. PRINCIPALES VENTAJAS	14
I. CONCLUSIÓN	15
Capítulo II	
Clases de fideicomisos	16
<hr/>	
A. TIPOS DE FIDEICOMISOS	16
1. Fideicomiso de administración	16
2. Fideicomiso de inversión	17
3. Fideicomiso traslativo de la propiedad o de dominio	18
4. Fideicomiso de garantía	19
5. Fideicomiso de seguros	20
6. Fideicomiso inmobiliario	21
7. Fideicomiso testamentario	22
8. Fideicomiso financiero	23
9. Fideicomisos mixtos	24
B. CONCLUSIÓN	24
Capítulo III	
Fideicomiso financiero	25
<hr/>	
A. FIDEICOMISO FINANCIERO. DEFINICIÓN Y ASPECTOS GENERALES	25

B. FIDUCIARIOS FINANCIEROS	26
C. LOS BENEFICIARIOS FINANCIEROS	27
D. ADMINISTRACIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO	27
E. CLASIFICACIÓN DE FIDEICOMISO FINANCIERO	28
F. LA SECURITIZACIÓN	30
G. SECURITIZACIÓN EN LA REPÚBLICA ARGENTINA	31
H. TIPOS DE TÍTULOS VALORES	32
1. Valor representativo de deuda (VD)	32
2. Certificado de participación (CP)	32
I. MERCADO DE CAPITAL	33
J. CONCLUSIÓN	33
Capítulo IV	
Aplicación práctica	34
<hr/>	
A. RESUMEN DE TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LOS VALORES FIDUCIARIOS	36
B. CONSIDERACIONES DE RIESGO PARA LA INVERSIÓN	39
1. Derechos que otorgan los valores fiduciarios. Inexistencia de recurso contra el fiduciante o el fiduciario	39
2. Riesgos generales y particulares relacionados a los créditos	40
3. Riesgos derivados de la cancelación no prevista de los créditos	40
4. Mejoramiento del crédito de los valores de deuda fiduciaria	40
5. Desarrollo de un mercado secundario para la negociación de los valores fiduciarios	40
C. IMPUESTOS QUE GRAVAN LOS FIDEICOMISOS	41
D. EL FIDUCIANTE	41
E. DESCRIPCIÓN DEL FIDUCIARIO	45
F. DESCRIPCIÓN DEL AGENTE DE CONTROL Y REVISIÓN	48
G. ESQUEMA FUNCIONAL DEL FIDEICOMISO	48
H. CONTRATO SUPLEMENTARIO DE FIDEICOMISO FINANCIERO	48
a) Escenario optimista	50
b) Escenario realista	53
c) Escenario pesimista	56
d) Escenario esperado	59
I. CONCLUSIÓN	60
Conclusiones finales	61
<hr/>	
Bibliografía	63

Anexo A	
Definiciones financieras generales	64
<hr/>	
Anexo B	
Evolución de Tasas de Interés del BCRA	68
<hr/>	
Anexo C	
Texto del Prospecto del fideicomiso	70
<hr/>	
a) Sección I Constitución del fideicomiso. Créditos fideicomitados	70
b) Sección II Administración de los créditos	72
c) Sección IV Condiciones de emisión	82
<hr/>	
Glosario	88
<hr/>	

Introducción

A lo largo del presente trabajo de investigación se abordará el fideicomiso como herramienta para las instituciones financieras como medio por el cual pueden obtener fondos actuales de ingresos que van a ser devengados en el futuro y visualizaremos sus características como alternativa de financiamiento, destacando las ventajas y desventajas que trae aparejada su aplicación.

Cabe destacar que hay muchos libros de texto que abordan los fideicomisos, y su regulación, pero muy pocos que hablen particularmente de los fideicomisos financieros y de la manera en que los mismos se aplican en la práctica actualmente en la Argentina, queda para unos pocos actores solamente, en dicho trabajo se mostrará la operatoria de los mismos.

Los fideicomisos se encuentran normados por la Ley 24.441, y particularmente el fideicomiso financiero se encuentra regulado por la Comisión Nacional de Valores (CNV), ningún organismo puede realizar un contrato de este tipo si la Comisión no lo ha aprobado previamente. El primer fideicomiso financiero aprobado por dicho Organismo en Argentina fue el 7 de diciembre de 1995. Actualmente muchas entidades financieras se encuentran trabajando con dichos mecanismos para poder generar ingresos y aumentar sus ganancias de manera exponencial.

Para ingresar al tema se pueden plantear las siguientes preguntas que se irán respondiendo a medida que se avanza en el desarrollo del trabajo: ¿El fideicomiso financiero brinda altos rendimientos a los inversionistas? ¿Es beneficioso para las entidades financieras utilizar dicho contrato como medio para obtener ganancias por medio de la creación del mismo? ¿Cómo hacen para obtener ganancias? ¿Cuáles son los tipos de valores de deuda y certificados de participación que los inversionistas pueden obtener? ¿Cómo se determina el riesgo de cada posibilidad de inversión y cuál es la rentabilidad de cada uno?

En primer lugar se hará una introducción teórica del contrato de fideicomiso en general, para luego insertarnos directamente en el uso de éste como herramienta financiera.

Luego se presentarán los distintos tipos de fideicomisos, para poder comprender su utilización regular, y además poder visualizar la inmensidad de campos en que este contrato puede ser aplicado.

Posteriormente, se abordará puntualmente al fideicomiso financiero para poder darle el marco teórico específico para que en el último capítulo se pueda desarrollar el caso práctico que demuestre la hipótesis del presente trabajo.

Se le brinda un particular agradecimiento a quienes sumaron a este trabajo desde el punto de vista que más conocían, principalmente a Enzo Castellano profesor tutor del trabajo de investigación quien sumó desde el punto de vista académico y personal, también a Diego Squartini (gerente regional Banco Supervielle), Escribano Fernández especialista en fideicomisos desde el criterio legal de confección de los mismos, búsqueda bibliográfica (libro, comisión nacional de valores).

Las conclusiones finales del presente trabajo son que los fideicomisos financieros son una herramienta muy útil para las entidades financieras como medio por el cual obtienen fondos en un momento determinado (presente) que pueden ser aplicados con distintos fines y permiten obtener ingresos futuros nuevamente. Este mecanismo hace circular el dinero de una manera veloz y le permite a los fiduciarios obtener ganancias de manera exponencial. En el presente trabajo se demuestra que las ganancias obtenidas por parte del fiduciante son altas en comparación a otras inversiones que se pueden hacer en el sistema financiero. Los inversionistas tienen la posibilidad de elegir la rentabilidad que desean obtener en comparación con el riesgo que están dispuestos a asumir en relación a dicha rentabilidad.

Capítulo I

MARCO TEÓRICO DEL FIDEICOMISO

A. Origen Etimológico

Las palabras latinas "fides" significa "fe" y "comissus" por su parte es "confiado", ambas palabras se amalgaman para integrar un concepto jurídico llamado "fideicomiso". El Código Civil argentino ha reconocido el mismo, a través de la Ley nacional dedicada al Financiamiento de la Vivienda y la Construcción (Ley N° 24.441), en la misma se han ocupado de reglamentarlo y de ponerlo en funcionamiento más allá de sus limitados orígenes.

B. Definición

El Fideicomiso o Trust adquirió gran relevancia en el mundo y en nuestro país a partir de la sanción de la Ley N° 24.441 en 1995. Al punto que el volumen negociado en fideicomisos en el año 2010 llegó a \$ 20.197 miles de millones desde enero a noviembre, lo cual representa un incremento del 111% respecto al año anterior en el mismo periodo, según datos oficiales de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

La Ley 24.441 regula en sus primeros 26 artículos el fideicomiso y el fideicomiso financiero, especie de fideicomiso destinado a la titularización, el cual se detalla más profundamente en el presente trabajo de investigación.

El artículo primero establece que "Habrà fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmite 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".

Es decir, fideicomiso es un contrato por el cual una persona (fiduciario) recibe de otra (fiduciante) un encargo respecto de un bien determinado, cuya propiedad se le transfiere a título de confianza, para que, en cumplimiento de un plazo definido o condición, le dé el destino convenido anteriormente.

Centrándonos en la notación de "encargo", en el sentido de que el fiduciario debe efectuar ciertos actos en el interés del fiduciante, del beneficiario o del fideicomisario o de los tres en su conjunto, según las modalidades del negocio y los términos del contrato de fideicomiso.

El dominio que posee el fiduciario sobre los bienes no es perpetuo, se trata de una propiedad cuya duración en el tiempo está sujeta a una condición o a un plazo resolutorio. Por ello, el fiduciario no puede incluir los bienes fideicomitados en su contabilidad ni considerarlos entre sus activos propios, sino que debe llevar una contabilidad separada por cada fideicomiso que se constituya.

Es un contrato consensual; es decir, el mismo queda concluido para producir sus efectos propios, desde el momento en que las partes hubiesen recíprocamente manifestado su consentimiento.

El aspecto más importante de la metodología del presente contrato es que se reconoce un patrimonio separado "ad-hoc", desafectado del patrimonio del fiduciante y del fiduciario, siendo una unidad patrimonial autónoma afectada a la finalidad perseguida en el fideicomiso.

Salvo que en el contrato se estipule lo contrario, el fiduciario tendrá el derecho al reembolso de los gastos y a una retribución, el cual se reglamenta a través del artículo 8 de la Ley de Financiamiento de la vivienda y la construcción. Si ésta no hubiera sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.

Según el artículo 6 de la Ley N° 24.441, menciona que "El fiduciario deberá cumplir las siguientes 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 depositadas en él." Lo que da lugar a mencionar y destacar que es un contrato de buena fe depositando la confianza en el "buen hombre de negocios".

En el artículo 7 de la mencionada Ley, se puede destacar que "... los fiduciarios deberán rendir cuenta a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un año" y que "... el contrato no puede dispensar al fiduciario de la omisión de rendición de cuentas". En el caso de las entidades financieras,

En los artículos 14 y 15 se menciona que los bienes fideicomitados quedarán exentos de las acciones de los acreedores del fiduciario. Y los mismos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. Es decir que, los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso.

En la Ley N° 24.441, en su artículo 17 expone que: "El fiduciario podrá disponer o gravar los bienes fideicomitados cuando lo requieran los fines del fideicomiso". Y por su parte, en el artículo 18 menciona que: "El fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitados, tanto contra terceros como contra el beneficiario."

C. Bienes objeto del fideicomiso. Transferencia de los bienes

Los bienes objeto del fideicomiso deben ser determinados, individualizables o cuya descripción de características pueda hacerse a la fecha de celebración del contrato. Por ejemplo: bienes muebles, inmuebles, dinero, títulos valores, entre otros.

Posteriormente se produce una transmisión de bienes al fiduciario, asumiendo éste la obligación de afectar los mismos a un fin determinado. El patrimonio fiduciario constituido con los bienes fideicomitados se integrará posteriormente con los frutos de los mismos.

Según lo dispuesto en el artículo 2312 del Código Civil, no es posible la separación patrimonial, pues el patrimonio de una persona constituye una universalidad jurídica no susceptible de división en partes determinadas por sí mismas o que puedan ser separadamente determinadas. En cambio, la Ley 24.441 establece una excepción a esta regla, disponiendo en su artículo 14 que

los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.

La constitución separada de este patrimonio viabiliza la realización de negocios de Securitización, en los que los bienes fideicomitidos respaldan títulos emitidos para su colocación.

Finalizado el fideicomiso, ya sea por el cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiera sometido, o por el vencimiento del plazo legal, por la revocación del fiduciante o por cualquier otra causal prevista en el contrato, el fiduciario está obligado a entregar los bienes fideicomitidos al fideicomisario, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales correspondientes.

Según Karina Barboza (2002), en su trabajo de investigación hace la clasificación de que: "El objeto puede ser:

- * Inmediato: es la entrega de la propiedad de un bien para ser administrado a título de propiedad.
- * Mediato: puede ser toda clase de bienes o derechos.

El objeto mediato y la propiedad fiduciaria se incrementan si así resulta del contrato, cuando el fiduciario adquiere otros bienes con los frutos de los bienes fideicomitidos o con el producto de actos de disposición sobre ellos, dejándose constancia en el acta de adquisición y en los registros pertinentes.

Entre los objetos mediatos posibles está el dinero; éste aparece en forma tangible como expresión del capital dado en fideicomiso y como manifestación de su renta; otras veces, aparece como expresión del fruto o resultante de un capital no dinerario.

Los bienes que son propiedad del fiduciario no responderán por las obligaciones que sean contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que solo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra.

En el caso de que los bienes del mismo fueran insuficientes, y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario (según previsiones contractuales), procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario,

quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conformes al orden de privilegios previstos para la quiebra.

En cambio si se tratase de fideicomiso financiero, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado (si no hubiere previsión contractual), el fiduciario citará a asamblea de tenedores de títulos de deuda, lo que se notificará mediante la publicación de avisos en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario, la que se celebrará dentro del plazo de sesenta (60) días contados a partir de la última publicación.

La asamblea se considerará válidamente constituida, cuando estuviesen presentes tenedores de títulos que representen como mínimo dos terceras partes del capital emitido y en circulación; podrá actuarse por representación con carta poder certificada por escribano público, autoridad judicial del banco; no es necesaria legalización.

Los acuerdos deberán adoptarse por el voto favorable de tenedores de títulos que representen, por lo menos, la mayoría absoluta del capital emitido en circulación, salvo en el caso de las materias indicadas en el inciso b) en que la mayoría será de dos terceras partes de los títulos emitidos y en circulación.

D. Las partes

1. Fiduciante, fideicomitente o constituyente

Dicha figura es el propietario del bien que se transmite en fideicomiso y además es quien instruye al fiduciario acerca de lo que deberá realizar para cumplir con el contrato.

Según Pedro Gutiérrez (1.998) "En todos los casos, el fiduciante se desprende de la titularidad de los bienes que da o promete dar en fideicomiso, por lo que debe tener capacidad para disponer de los mismos."

DERECHOS

Designar el/los fiduciarios y reservarse los derechos específicos, asociados con la posibilidad de vigilar que se cumplan las disposiciones del contrato.

El fiduciante puede solicitar judicialmente la remoción del fiduciario por la falta de cumplimiento de sus obligaciones.

El fiduciante puede exigirle al fiduciario rendición de cuentas.

2. Fiduciario o fideicomitido

El fiduciario es quien asume la propiedad fiduciaria. Según el artículo 5 de la Ley 24.441, el fiduciario puede ser cualquier persona física o jurídica, que en todo caso debe tener capacidad para obligarse, puesto que el fiduciario asume obligaciones que no puede cumplir un incapaz.

El fiduciario debe destinar los bienes según lo estipulado en el contrato, además, el mismo tiene la obligación de rendir cuentas por su gestión por lo menos una vez al año.

DERECHOS

El mismo posee todas las facultades inherentes a la finalidad del fideicomiso, en particular las relativas al dominio y administración que tiene de la cosa.

Puede usar y disponer de los bienes, no puede apropiarse de los frutos, pero siempre hasta lograr el fin del contrato.

Los motivos de cese del fiduciario se pueden resumir en los siguientes, basados en lo que dispone el artículo 9 de la Ley de Financiamiento y sus respectivos incisos:

- * Revocación judicial.
- * Incumplimiento de sus obligaciones, a instancia del fiduciante, o a pedido del beneficiario con citación al fiduciante.
- * Muerte o incapacidad declarada judicialmente si fuese persona física.
- * Quiebra o liquidación.
- * Renuncia.

3. Beneficiario

La Ley distingue entre el beneficiario y el fideicomisario, aunque permite que ambas calidades se reúnan en la misma persona.

El beneficiario es aquel a favor de quien se administran los bienes fideicomitidos en el contrato, el mismo podrá ser una persona física o jurídica.

Según Gutiérrez (1998), aclara que "...el fiduciario resulta titular de un derecho personal a que se le haga entrega en ese momento de los bienes fideicomitidos. En efecto, el fideicomisario no tiene un derecho real, pues su título se halla subordinado a una modalidad suspensiva y no se le ha hecho tradición de la cosa"

DERECHOS

El beneficiario puede exigirle al fiduciario el cumplimiento del contrato de fideicomiso. Tiene derecho al ejercicio de acciones de responsabilidad por incumplimiento y de exigir acciones conservatorias.

Posee el derecho a la obtención legítima de la propiedad una vez que se haya concluido el fideicomiso.

4. Fideicomisario

El contrato debe individualizar al beneficiario, el fideicomisario es el destinatario de los bienes una vez cumplido el plazo o condición a que está cometido el dominio fiduciario.

Como se mencionó anteriormente, el fideicomisario podrá coincidir con el fideicomisario o no.

E. Características

Según Karina Barboza (2002), el contrato de fideicomiso puede ser clasificado de la siguiente manera:

- 1) **CONSENSUAL.** Debido a que produce efectos desde que las partes manifiestan recíprocamente su consentimiento, por tal motivo, resulta la entrega de los bienes en propiedad un acto de ejecución del convenio, cuya falta autoriza a reclamar la entrega y el otorgamiento de las formalidades que imponga la naturaleza de los bienes.

- 2) BILATERAL. Pues genera obligaciones recíprocas para fideicomitente (debe entregar la cosa y la remuneración del encargo) y fiduciario (debe administrar la cosa de acuerdo con las disposiciones de la convención).
- 3) ONEROSO. Ya que el beneficiario que procura a una de las partes sólo le es concedido por una prestación que ella le ha hecho o se obliga a hacerle y el constituyente del fideicomiso debe al fiduciario una comisión.
- 4) NO FORMAL. Aunque en su constitución requiere escritura pública u otras formas determinadas, según la naturaleza de los bienes fideicomitados, no obstante dada su importancia económica lógica, su conclusión debe efectuarse en forma escrita, aún mediante documentos privados.

F. Extinción del fideicomiso

El fideicomiso se extinguirá por los siguientes motivos:

- * El cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiere sometido o el vencimiento del plazo máximo legal (30 años).
- * La revocación del fiduciante, si se hubiere reservado expresamente esa facultad; dicha revocación no tendrá efecto retroactivo.
- * Cualquier otra causal prevista en el contrato.

Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario estará obligado a entregar los bienes fideicomitados al fideicomisario o a sus sucesores, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales que correspondan.

G. Marco legal

- 1) Los fideicomisos comunes se constituyen mediante un contrato privado que no requiere la intervención de instituciones específicas. En el caso de cesión fiduciaria de bienes inmuebles, se requiere escritura pública.
- 2) En Argentina, no existen restricciones para actuar como fiduciario en general. En particular, para ser fiduciario en fideicomisos financieros se debe ser entidad financiera autorizada o sociedad inscripta al efecto ante la Comisión Nacional

de Valores.

Según el artículo 4º de la Ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción, el contrato de fideicomiso debe:

- * Individualizar los bienes objeto del mismo o al menos describir los requisitos y características de aquellos.
- * Determinar el modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso.
- * Plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de 30 años desde su constitución.
- * El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso.
- * Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

H. Principales ventajas

Como conclusión de lo mencionado anteriormente, se pueden destacar las siguientes ventajas para la utilización de esta herramienta financiera, las cuales son:

- * Confianza y seguridad: base del sistema de fideicomiso ya que el bien siempre se encuentra resguardado. No se puede ejecutar judicialmente el patrimonio fiduciario. Por tal motivo, no existe el riesgo de un proceso judicial de quiebra.
- * El destino de los bienes afectados al fideicomiso, no pueden ser cambiados y deben cumplirse los plazos que se fijaron en el Contrato.
- * El administrador tiene la obligación legal de rendir cuentas en forma periódica.
- * Existen ventajas impositivas determinadas por Ley.
- * Ofrece tasa de interés más atractiva para los inversionistas en relación a plazos fijos, bonos o paridad cambiaria.

I. Conclusión

A partir de la aparición del fideicomiso en el ámbito argentino, el mismo no ha parado de crecer en evolución por las modificaciones que le han hecho a la reglamentación originante del mismo, por la incorporación de figuras como por ejemplo la Comisión Nacional de Valores para los fideicomisos financieros, y tampoco ha parado de crecer con respecto a la cantidad y volumen de colocaciones en el mercado.

Salió a la luz en 1991 en Argentina, como una necesidad de reorganizar el mercado de capitales y darles a los inversores una posibilidad de poder invertir en activos, a un costo menor.

Las principales ventajas que se pueden destacar del mencionado contrato es que brinda la posibilidad de constituir un patrimonio separado para el beneficiario, el fiduciante y del fiduciario, otorgando la posibilidad de aislar el riesgo de la inversión. Otra ventaja importante a resaltar es que los fiduciarios deben rendir cuentas a los beneficiarios con una periodicidad menor a un año, lo que permite un mayor control, transparencia y seriedad del fideicomiso.

Es importante señalar que como un beneficio adicional del mencionado contrato, el destino de los bienes afectados al fideicomiso no se puede modificar y que deben cumplirse con los plazos estipulados en el contrato.

Capítulo II

CLASES DE FIDEICOMISOS

A. Tipos de fideicomisos

Los fideicomisos tienen una innumerable clasificación, ya que pueden ser utilizados en diversos tipos de negocio, siempre que respeten el campo de lo lícito. Por lo tanto, a continuación enunciaremos en una clasificación tradicional según Karina Barboza (2002) donde se basa en el objeto.

1. Fideicomiso de administración

"Este fideicomiso se crea con el fin de que el fiduciario se encargue de administrar los bienes fideicomitidos, transfiriendo los frutos y rentas resultantes al beneficiario.

Esto puede tratarse por razones de edad, de ocupación o de comodidad del fideicomitente. Este tipo de fideicomiso suele ser empleado para administrar los bienes de una persona menor o incapaz. "

Por ejemplo, un padre de familia propietario de un inmueble utilizado para alquiler de vivienda, decide transmitir la propiedad fiduciaria de dicho bien, nombrando como beneficiarios a su hijo, el cual recibiría la renta del mismo (el dinero cobrado por el alquiler) hasta que finalice el contrato. Esto puede haberse creado por varias razones, como por ejemplo, porque el padre puede ser incapaz de administrar dicho inmueble.

2. Fideicomiso de inversión

"Se trata de una modalidad del fideicomiso de administración. Con él, se procura un rendimiento de los bienes que se optimiza por el manejo profesional que realiza el banco.

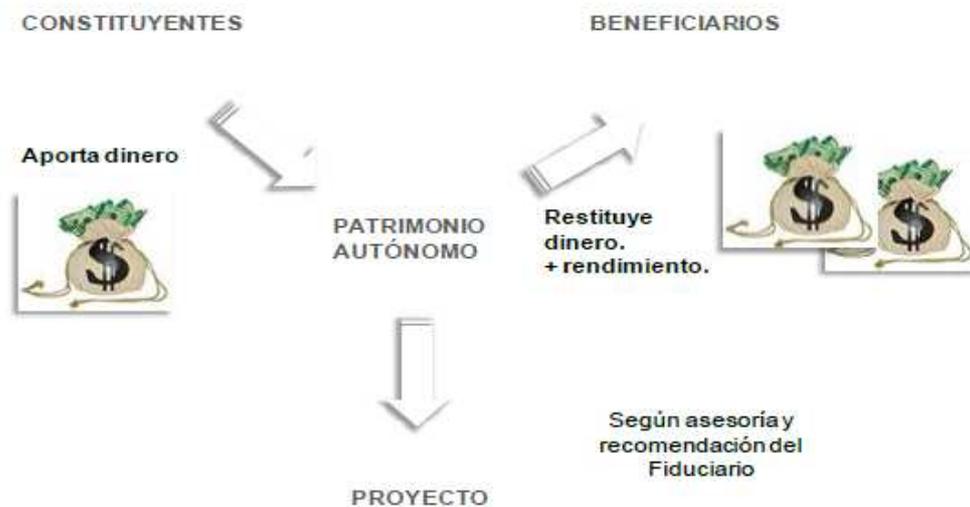
Es decir, el fiduciante concede préstamos para fines determinados, como puede ser la inversión en títulos valores o bien en préstamos, teniendo como fin el cumplimiento de un objetivo determinado."

Por ejemplo: un grupo de personas aporta recursos financieros al fideicomiso con un conjunto de instrucciones claras y/o parámetros a que debe acogerse para realizar las inversiones, como por ejemplo: ubicación geográfica donde se debe invertir (interna y externamente), grupo económico en el cuál se debe invertir, institución, tipo de inversión, etc.

Una vez cumplida con la finalidad de las inversiones, el dinero invertido más el rendimiento deben ser restituidos a las personas que aportaron el dinero al fideicomiso. La fiduciaria se encarga de cumplir esas instrucciones, brindando como ventajas: Asesoría de expertos y aislamiento patrimonial.

La creación de este tipo de fideicomiso, sería como una forma alternativa de generar dinero para el fiduciante, constituyendo a la vez con un determinado proyecto. Básicamente podríamos decir que es como un "proyecto de inversión". El fiduciante aporta capital para la realización de proyecto determinado, en beneficio del fideicomisario o bien del beneficiario, pero bien una vez finalizado el proyecto debe restituirse al fiduciante el dinero aportado al fideicomiso más el rendimiento pactado en el contrato.

Figura 1
Fideicomiso de inversión



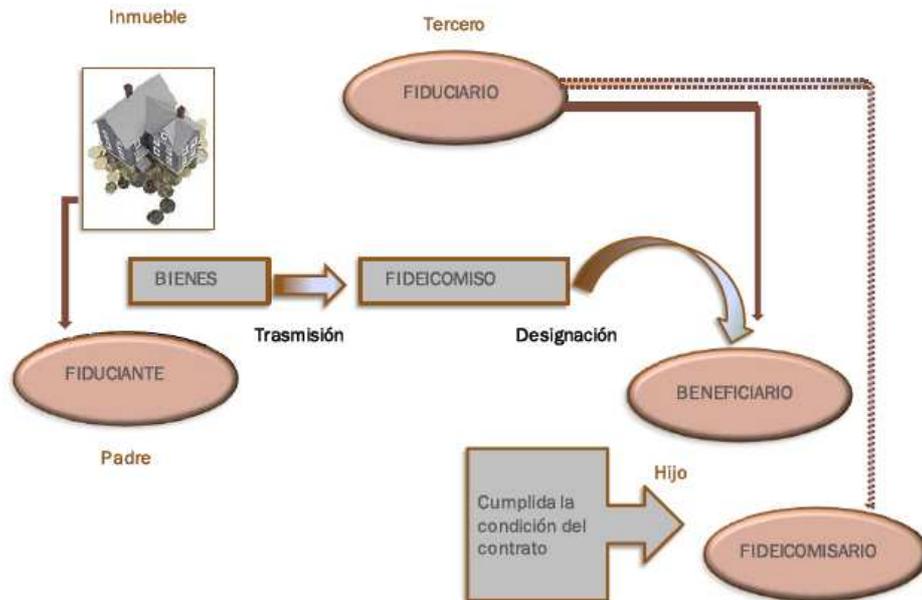
Fuente: elaboración propia

3. Fideicomiso traslativo de la propiedad o de dominio

"Este tipo de fideicomiso tiene como objetivo producir la transmisión definitiva del bien a favor del fideicomisario al cumplirse la condición del contrato. Este tipo de contrato suele ser muy usado por ejemplo cuando un padre busca transmitir la propiedad de un inmueble a su hijo menor de edad. Por lo tanto el padre transfiere el inmueble en propiedad fiduciaria de un tercero, y éste se obliga a entregarlo al hijo una vez cumplida la mayoría de edad."

Según lo que podemos observar en este tipo de fideicomiso, consideramos que es una atractiva forma de administrar un inmueble. Continuando con el ejemplo propuesto, la realización de este contrato, impediría a acreedores del padre que atenten contra dicho inmueble, manteniéndolo protegido de posibles acciones que pudieran llegar a causar la pérdida del mismo. Lo enunciado anteriormente es la ventaja principal que trae aparejada la constitución del fideicomiso traslativo de la propiedad.

Figura 2
Fideicomiso traslativo de la propiedad o dominio



Fuente: elaboración propia.

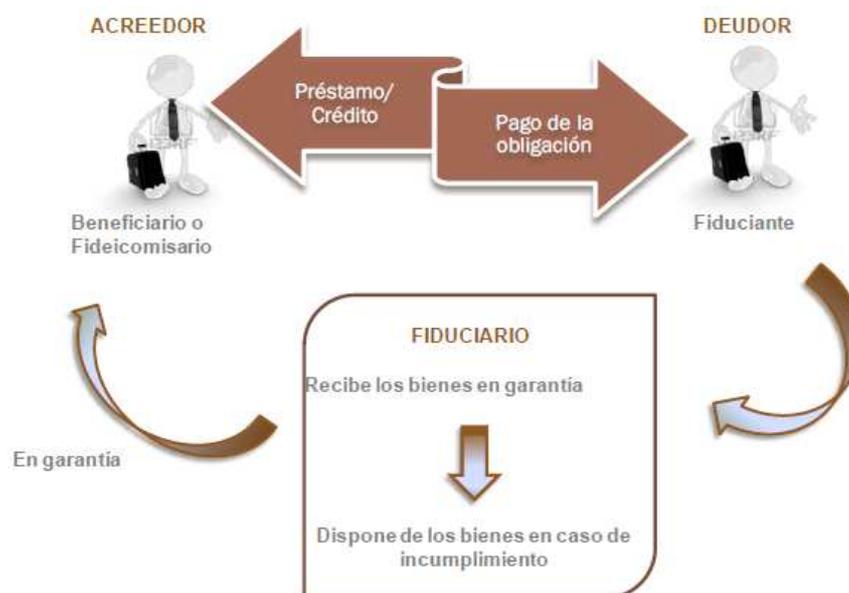
4. Fideicomiso de garantía

"Puede reemplazar con ventajas a la hipoteca y a la prenda. Para ello, el fiduciante transmite un bien (una cosa inmueble o mueble) en propiedad fiduciaria, garantizando una obligación que mantiene a favor de un tercero, con instrucciones de que, no pagada la misma a su vencimiento, el fiduciario procederá a disponer de la cosa y con su producido neto desinteresa al acreedor y el remanente líquido que resta, lo reintegra al fiduciante."

Cabe aclarar que en el contrato se deben adoptar todas las previsiones necesarias, incluyendo la forma de acreditar la mora del fiduciante (deudor) con su acreedor, beneficiario de la garantía.

Como ventaja de esta modalidad, se evitan los trámites de ejecución judicial, con la rapidez y economía que ello supone. Otra ventaja es que el bien fideicomitado queda fuera de la acción de los otros acreedores del fiduciante y de los que los sean del fiduciario, ya que constituye un patrimonio separado.

Figura 3
Fideicomiso de garantía



Fuente: elaboración propia.

5. Fideicomiso de seguros

"El fiduciante transfiere en propiedad fiduciaria la indemnización o capital provenientes de un contrato de seguro a otra persona (fiduciario), para que éste administre según lo acordado en el contrato de fideicomiso.

Es como podría pasar en el caso de que un jefe de familia que contrata un seguro de vida para que, el día que fallezca, su esposa e hijos reciban una suma importante que les permita una digna subsistencia, puede malograrse si, ocurrido el siniestro, los beneficiarios de la indemnización que abone la compañía aseguradora, administran mal lo recibido y en poco tiempo consuman el importe cobrado. Es una preocupación que nunca descarta quien contrata tal seguro, la misma puede evitarse por vía de un fideicomiso debidamente constituido.

"El asegurado nombra como beneficiario a un banco u otra entidad financiera de su confianza y celebra con el mismo un contrato de fideicomiso, designándolo fiduciario del importe a percibir de la aseguradora, fijando su plazo y especificando todas las condiciones a las que debe ajustarse aquel en cumplimiento de los fines instruidos.

"Se trata de una modalidad de fideicomiso que puede ser de suma utilidad y con provecho para las entidades fiduciarias por las comisiones u otros ingresos que por su gestión convengan y perciban."

Figura 4
Fideicomiso de seguros



Fuente: elaboración propia.

6. Fideicomiso inmobiliario

"Este es el caso en que el fiduciario recibe del fiduciante un inmueble con el fin de administrarlo o desarrollar un proyecto de construcción y venta de las unidades construidas."

Por ejemplo en la construcción de un edificio con unidades a distribuir entre quienes resulten adjudicatarios bajo el régimen de propiedad horizontal; confluyen en el negocio intereses diversos, como entidades que son las que conceden los créditos, constructores, ingenieros, calculistas y arquitectos que realicen los trabajos de construcción del edificio, entidades municipales que deban conceder los permisos y autorizaciones que correspondan, entidades de control ambiental, el o los propietarios del terreno donde se hará la construcción, etc.

La presencia de todos estos interesados mencionados, logra conciliarse con ventaja cuando una entidad financiera especializada ejerce la titularidad del inmueble como propiedad fiduciaria y brinda seguridad de que el negocio se

desarrollará con respeto de todos los intereses involucrados y según lo convenido en el contrato.

Figura 5
Fideicomiso inmobiliario



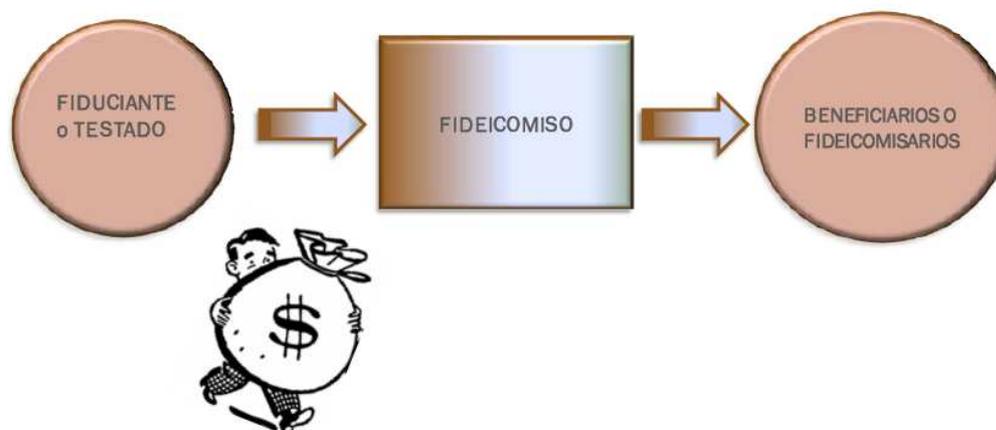
Fuente: elaboración propia.

7. Fideicomiso testamentario

"Es aquella disposición de última voluntad por la cual una persona (testado o fiduciante) dispone la transmisión de una parte de su patrimonio o de un bien determinado, al fiduciario quien se obliga a ejercer la administración de los bienes en beneficio de quien se designa en el testamento y a transmitirla una vez finalizado el plazo o condición al fideicomisario o beneficiario."

La ejecución del contrato se produce cuando el fideicomitente fallece.

Figura 6
Fideicomiso testamentario



Fuente: elaboración propia.

8. Fideicomiso financiero

Este tipo de fideicomiso se analizará en profundidad a lo largo del presente trabajo. Presentamos a continuación una breve descripción.

El artículo 19 de la Ley 24.441 establece: *"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."*

"La Comisión Nacional de Valores aprobó el primer fideicomiso financiero el 07 de diciembre de 1995. Permiten tomar diversos tipos de derechos crediticios como un activo subyacente con la finalidad de posibilitar la titularización (securitización) emitiendo títulos de deuda y/o certificados de participación que son adquiridos por inversores."

"El artículo 19 también establece que: "Los certificados de participación y los títulos de deuda podrán ser objeto de oferta pública."

9. Fideicomisos mixtos

No tiene una característica en particular, sino que presenta dos a más finalidades típicas de las clases de fideicomisos antes enunciados.

B. Conclusión

Del presente capítulo se puede destacar que en el ámbito argentino, se pueden encontrar diferentes tipos de fideicomisos y que cada uno de ellos cuenta con ventajas que facilitan su funcionalidad, lo que permite adaptarse a los diferentes escenarios que se pueden presentar.

El fiduciante y el fiduciario deben ser figuras distintas, no pueden ser la misma. Los mismos pueden constituir los distintos tipos de fideicomisos: de inversión, traslativo de la propiedad o dominio, de garantía, de seguros, inmobiliario, testamentario y financiero.

En Argentina el fideicomiso más utilizado es el inmobiliario junto con el financiero, el primero en cantidad de operaciones y el segundo en volumen de colocación.

Capítulo III

FIDEICOMISO FINANCIERO

A. Fideicomiso financiero. Definición y aspectos generales

En el Capítulo II y según el artículo 19º de la ley 24.441, se definió que "el fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores (CNV) para actuar como fiduciario financiero, los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos".

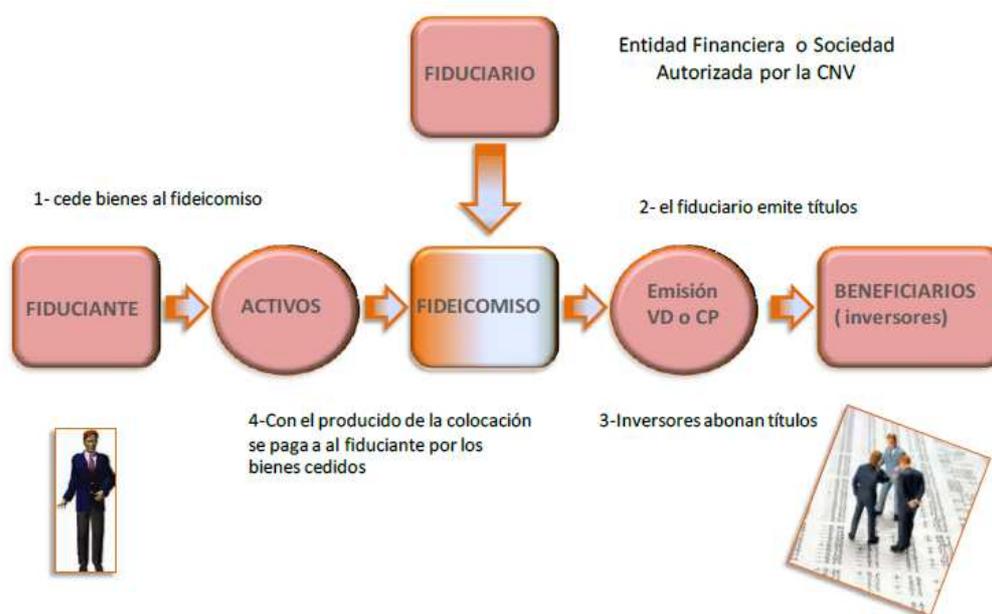
El fideicomiso financiero, según la ley, se encuentra sujeto a todas las reglas aplicables al fideicomiso general con las modificaciones específicas que se establecen a su respecto.

Por ejemplo, una característica esencial del fideicomiso financiero que hace referencia la ley 24.441 es que, el fiduciario debe, necesariamente ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar en tal carácter.

La Comisión Nacional de Valores es la autoridad de aplicación respecto del fideicomiso financiero, estando a su cargo dictar las normas reglamentarias pertinentes.

Gráficamente se puede representar de la siguiente manera:

Figura 7
Fideicomiso financiero



Fuente: elaboración propia.

B. Fiduciarios financieros

Según Osvaldo Soler (2000) explica lo siguiente: "Solo pueden ser fiduciarios financieros las entidades financieras autorizadas a actuar como tales o bien las sociedades especialmente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. En el caso que interviniera una persona que no reúna estas características, tornaría inválido el fideicomiso."

Este sujeto, es quien recibe y administra los créditos que respaldan la emisión de los títulos a favor del beneficiario conforme a la finalidad del fideicomiso.

En cuanto a las limitaciones a las vinculaciones societarias que puedan existir entre el fiduciario y el fiduciante, se dice que, "el fiduciario y el fiduciante no podrán tener accionistas comunes que posean en conjunto el diez por ciento (10 %) o más de capital del fiduciario y del fiduciante, o de las entidades controlantes del fiduciario o del fiduciante."

Con esta limitación lo que se intenta es mantener la interdependencia entre fiduciario y fiduciante a fin de no desdibujar la estructura básica del fideicomiso superponiendo los roles que a cada uno le compete. Con dicha afirmación, se sigue la orientación de la ley 24.441 que prohíbe la constitución unilateral de fideicomisos (se constituye en un contrato bilateral)."

C. Los beneficiarios financieros

"Los beneficiarios son los inversores o ahorristas que adquieren los títulos valores respaldados por los activos transmitidos en el fideicomiso."

Se considera beneficiario a todo aquel que posee títulos de deuda o certificados de participación garantizados con los bienes transmitidos.

Es necesario aclarar que el fideicomisario puede ser el fiduciante, el beneficiario o un tercero, no puede ser el fiduciario.

D. Administración del fideicomiso financiero

Según la normativa de la Comisión Nacional de Valores, en el capítulo XV, artículo 6 inciso d, establece que: "En general, la administración del FF es realizada por el Fiduciario designado en el contrato, existiendo la posibilidad de subcontratar dicha gestión."

Por otra parte, el artículo 6 de la Ley 24.441 interviene diciendo que: "El fiduciario tiene el compromiso primordial de gestionar y cumplir el cometido del fideicomiso encontrándose obligado a actuar con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él."

Es decir, el administrador del fideicomiso financiero tiene la obligación moral de gestionar el fideicomiso, cumpliendo el objetivo que se ha estipulado en el contrato, basado como premisa primordial en "la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios".

Además, en el artículo 7 de la mencionada ley, se hace alusión a que: "No pudiendo ser dispensado contractualmente de la obligación de rendir cuentas, ni

de la culpa o dolo en que pudiere incurrir él o sus dependientes, ni de la prohibición de adquirir para sí los bienes fideicomitidos." En dicho artículo queda bien determinado el límite hasta donde tendría que llegar la responsabilidad del administrador.

E. Clasificación de fideicomiso financiero

Anteriormente clasificamos los tipos de fideicomisos, entre los cuales se encontraba el fideicomiso financiero, a la vez, existe una sub-clasificación, la cual expondremos a continuación. Soler, enumera tres tipos:

- * **TITULARIZACIONES/ SECURITIZACIONES.** Los mismos son flujos constituidos por derechos crediticios. Una característica propia de este tipo de fideicomiso es la existencia de distintas clases de títulos subordinados, con el objeto de generar distintos niveles de riesgo para cada clase.
- * **FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA.** Son flujos de fondos que se generan por el desarrollo y la posterior venta de un proyecto económico. No tiene diversificación, por lo cual está relacionado con el éxito o el fracaso del proyecto.
- * **ESTRUCTURADOS.** Dicho ítem se encuentra constituido por productos financieros, como bonos y acciones. Según los instrumentos seleccionados el fideicomiso tiene una calificación de riesgo asociada a los activos que lo integren.

El fideicomiso financiero, tiene como objetivo la obtención de financiamiento a través del mercado de capitales a menos costo que las alternativas tradicionales y fuera del balance ya que los activos son transferidos a un patrimonio ajeno.

Entonces podemos decir que una de las ventajas principales de este tipo de financiamiento, es que el patrimonio fideicomitado no puede ser atacado por las acciones de los acreedores del fiduciante y del fiduciario, minimizando así el riesgo de la transacción. Por lo tanto, ante la quiebra del fideicomiso, la responsabilidad de estas dos figuras solo alcanzará a los bienes fideicomitados, y no pondrá en peligro el resto de su patrimonio.

Los objetivos que se podrían alcanzar enumerados por Karina Barboza (2.002) a través de la realización de un fideicomiso financiero, son los siguientes:

- * "Otorgar mayor liquidez": por medio del proceso de titulización, se convierten los activos inmovilizados en títulos negociables en el mercado de capitales, por medio de dicho proceso la empresa obtiene mayor liquidez.
- * "Cuando se transmiten los bienes al fideicomiso, permite que las entidades financieras tengan capacidad prestable, disminuyendo el riesgo de iliquidez, y estimulando el crédito a largo plazo". Le otorga a las entidades financieras liquidez para que le puedan prestar a sus clientes, estimulando la renovación de los ciclos de otorgamiento de créditos.
- * "Disminuye el costo de endeudamiento, comparado con otras alternativas". Como el fiduciario es una empresa prestigiosa, puede obtener una calificación de riesgo menor, por tal motivo, a menor riesgo menor es la tasa de interés. Esto le permite endeudarse bajo condiciones más ventajosas.
- * "Permite obtener financiamiento sin contraer deudas como contrapartida (por ejemplo préstamos)". Es decir, en el balance de la empresa, no figura como un pasivo la deuda contraída, ya que la misma se constituye "fuera del balance"
- * "Permite obtener financiamiento a empresas que de otro modo no podrían acceder al mismo por tener en el balance una relación deuda - patrimonio en un nivel no adecuado para el otorgamiento de un préstamo". Como se mencionó en el ítem anterior, como la deuda no se registra en el pasivo de la empresa, se logra que la misma pueda aumentar su poder de endeudamiento.
- * "Por sus características puede ser utilizado para el financiamiento de proyectos; con aptitud para adecuarse en su estructuración no sólo a las necesidades específicas de financiamiento sino también a las condiciones y finalidades de esos proyectos". En el contrato pueden estipularse las condiciones necesarias para que se adecuen a las necesidades de cada uno.
- * "Los valores fiduciarios emitidos en el marco de un fideicomiso financiero que cuenten con autorización de oferta pública pueden obtener beneficios impositivos."

F. La securitización

Según Osvaldo Soler, "La securitización es una transformación de activos ilíquidos en títulos valores negociables. Consiste en reunir y reagrupar un conjunto de activos crediticios, con el objeto de que sirvan de respaldo a la emisión de títulos valores o participaciones para ser colocadas entre inversores".

Los títulos valores negociables se consideran los certificados de participación y valores representativos de deuda, por su parte los activos crediticios que se pueden agrupar son hipotecas, pagares, cheques, tarjetas de crédito, entre otros.

Los créditos de los activos mencionados en el párrafo anterior, esos activos quedan incorporados a los títulos que, a su vez, están garantizados por los activos subyacentes. Dichos títulos valores (también mencionados en el párrafo antecedente) son negociables en un mercado secundario.

"Securitizar una obligación es representarla con un título. Nótese que no toda técnica de financiamiento mediante títulos valores conlleva la característica de transformar activos inmovilizados en activos líquidos"

A lo que se refiere Soler en el texto anterior es que por ejemplo las obligaciones negociables tienen el mismo objetivo de obtener recursos, pero la garantía de repago recae sobre la solvencia económica del emisor y no sobre el activo que sirve de garantía. En cambio, en la securitización la garantía se localiza sobre el activo.

"El proceso de sustitución de activos ilíquidos por activos disponibles coloca a quien inicia el proceso de securitización en una mejor situación financiera al darle un valor de mercado a créditos que antes no lo tenían, al posibilitar que activos no endosables sean transmisibles en el mercado secundario, y si se tratase de una entidad regida por la ley de entidades financieras, le proporciona la ventaja de mejorar la ecuación de patrimonio técnico por los activos calificados por su nivel de riesgo (...)"

En Argentina, las metodologías utilizadas para securitizar activos son el fideicomiso financiero y los fondos comunes de inversión, las cuales permiten individualizar el activo cedido del propio.

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

Se puede decir entonces que el fideicomiso financiero sirve para llevar a cabo el proceso de "securitización o titulización de créditos", donde el titular de los activos crediticios los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le faciliten la obtención de fondos líquidos. Esta técnica de financiación consiste en una herramienta por la cual se pueden transformar activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos financieros negociables.

Es muy interesante mencionar que no cualquier activo puede ser securitizado, las características que Pavell (1989) destaca son:

- * *"Clara configuración de los créditos.*
- * *Patrones de pago bien definidos.*
- * *Flujos de fondos matemática y estadísticamente predecibles.*
- * *Bajos niveles o probabilidades históricas de incumplimiento.*
- * *Amortización total de los créditos a su vencimiento.*
- * *Diversidad de deudores.*
- * *Alta liquidez. Retornos superiores a los activos securitizados."*

G. Securitización en la República Argentina

La securitización de activos tiene sus orígenes en Argentina en el año 1991, cuando surgió la necesidad de actuar sobre el mercado de capitales impulsando su crecimiento, obligando a los legisladores nacionales a adecuar la legislación con la intención de establecer las formalidades jurídicas y las condiciones para que la mencionada estructura pueda funcionar correctamente.

En la ley 24.441 la experiencia internacional en la utilización del fideicomiso fue crucial, esencialmente desde el punto de vista del inversor con respecto al conocimiento que el mismo tiene sobre las estructuras financieras que utilizan, posibilitando la posterior colocación de los títulos en el exterior.

H. Tipos de títulos valores

Los inversores pueden adquirir dos tipos de títulos valores:

- * Valores representativos de deuda (VD),
- * Certificados de participación (CP).

1. Valor representativo de deuda (VD)

Lo que establece la Comisión Nacional de Valores es que "El Valor representativo de deuda (VD) es un derecho de cobro de lo producido por el fideicomiso y en las condiciones establecidas en el prospecto, los cuales están garantizados con el activo del fideicomiso. Pueden existir distintos tipos de VD con distinta preferencia de cobro y condiciones."

Estos títulos confieren un derecho de crédito a su titular, en virtud de la deuda adquirida por la entidad emisora, la cual se compromete mediante una suma consistente en la cuota de amortización o devolución de capital, con más un interés devengado. Se pueden emitir diversos tipos de títulos, según distintas situaciones. Pero podemos decir que los títulos que con menor calificación de riesgo, ofrecerán un rendimiento más elevada que aquellos que tengan una alta calificación de riesgo.

2. Certificado de participación (CP)

La CNV también destaca que "El Certificado de Participación (CP) otorga un derecho de participación o de propiedad sobre los activos fideicomitidos. Los tenedores de los CP tienen derecho al cobro de lo producido por el fideicomiso financiero, una vez cancelados los compromisos asumidos por los VD, así como de la liquidación del fideicomiso financiero.

La ley continúa la normativa del fideicomiso financiero aclarando que los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario. Los títulos de deuda garantizada por los bienes fideicomitidos podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso. Tanto los certificados como los títulos podrán ser al portador o nominativos, endosables o no endosables.

I. Mercado de capitales

El mercado de capitales, es el ámbito económico donde se negocian los títulos valores frutos de por la titulización de los activos. Se puede definir dicho mercado como el medio financiero por medio del cual las empresas y el Estado constituyen capitales a mediano y largo plazo, con el objetivo de financiar sus actividades.

J. Conclusión

El fideicomiso financiero ha logrado modificar las estructuras convencionales con las que se trabajaba en el mercado de capitales, y lo hizo con la securitización de activos, dicha herramienta era utilizada en el mercado internacional, pero no estaba siendo utilizada en el mercado local.

Desde sus inicios, ha evolucionado muy favorablemente la implementación del fideicomiso financiero, y su evolución ha sido muy positiva, por lo que se espera que siga en esa perspectiva de crecimiento en los siguientes años.

La mencionada herramienta le permite a las entidades financieras poder hacerse de efectivo en determinado momento, sin tener que esperar que se cumplan los plazos estipulados en el momento en que se le otorgó dinero a un tercero con la contrapartida de devolverlo en determinada cantidad de cuotas.

Una ventaja importante a mencionar es que el proceso de transformar activos ilíquidos (obligaciones futuras) en títulos valores negociables le permite al inversor diversificar su riesgo, pudiendo determinar el mismo el nivel de riesgo que está dispuesto a asumir como contrapartida de la tasa a obtener.

La securitización de activos le otorga al fiduciario financiero una calificación de riesgo (otorgada por un organismo internacional), lo que también beneficia al inversor ya que sabe antes de invertir en algún valor de deuda fiduciaria ("A" o "B") o certificado de participación, puede saber la calificación que se le fue otorgada a la institución financiera, y le permite disminuir su riesgo desde dicha perspectiva.

Capítulo IV

APLICACIÓN PRÁCTICA

En el presente capítulo se hará la demostración práctica de cómo es la metodología de aplicación de la mencionada herramienta financiera por la cual se puede obtener financiamiento por parte del fiduciario.

En dicho capítulo demostraremos la hipótesis planteada anteriormente, en la cual se intentaba demostrar que es rentable la utilización de Fideicomiso Financiero como una herramienta para conseguir financiamiento por parte de las Instituciones Financieras.

A continuación, se presenta el Suplemento de Prospecto de la colocación a analizar, denominada "Fideicomiso Financiero Nuevo I", en el cual Banco Patagonia es el organizador, fiduciario y colocador, y por otro lado el Banco Piano es fiduciante y administrador.

El valor neto de la colocación es de \$ 94.035.261.-, con la correspondiente emisión de Valores de deuda Fiduciaria Clase A por \$ 69.586.093.- (74%), Valores de deuda Fiduciaria Clase B por \$ 15.045.642.- (16%) y Certificados de Participación por \$ 9.403.526.- (10%).

Posteriormente se realiza un análisis de los distintos flujos de fondos, teniendo en cuenta tres escenarios posibles: optimista, realista y pesimista, brindándole a cada uno de ellos una tasa de retribución, y se calcula la tasa interna de retorno para cada uno de los mismos.

Luego, se pondera la probabilidad de ocurrencia de cada uno de esos tres escenarios y se llega a la conclusión de la tasa interna de retorno esperada para el inversor.

PROGRAMA GLOBAL DE VALORES FIDUCIARIOS

PATAGONIA ASSET BACKED SECURITIES

FIDEICOMISOS FINANCIEROS

BANCO PATAGONIA

Organizador, Fiduciario y Colocador

SUPLEMENTO DE PROSPECTO

FIDEICOMISO FINANCIERO NUEVO I

V/N \$ 94.035.261.-



Fiduciante y Administrador

Valores de Deuda Fiduciaria Clase A

V/N \$ 69.586.093.-

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B

V/N \$ 15.045.642.-

Certificados de Participación

V/N \$ 9.403.526.-

Los Valores Fiduciarios serán emitidos por Banco Patagonia S.A. (el "Fiduciario"), con relación al Fideicomiso Financiero "BANCO PIANO XXIV", constituido conforme a la Ley 24.441 y el Capítulo XVII de las Normas de la CNV, bajo el Programa Global de Valores Fiduciarios PATAGONIA ASSET BACKED SECURITIES. El pago de los Valores Fiduciarios a los respectivos Beneficiarios, bajo los términos y condiciones previstas en el Contrato Marco y en el Contrato Suplementario de la presente Serie, tiene como única fuente los Bienes Fideicomitados, que consisten en Créditos otorgados por el Fiduciante que serán

transferidos en fideicomiso al Fiduciario, y depende de la circunstancia que el Fiduciario reciba pagos, bajo sus respectivos términos y condiciones, como consecuencia de la titularidad en fiducia de los bienes fideicomitados. Ni los bienes del fiduciario ni los del fiduciante responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados, conforme lo dispone el Artículo 16 de la Ley 24.441.

Los valores fiduciarios cuentan con una calificación de riesgo. El informe de calificación está basado en información provista a enero de 2012. La calificación asignada podría experimentar cambios ante variaciones en la información recibida. Las actualizaciones de la calificación estarán disponibles en la autopista de la información financiera de la CNV (www.cnv.gob.ar).

A. Resumen de términos y condiciones de los valores fiduciarios

Fiduciario y Emisor	Banco Patagonia S.A. La única relación jurídica y económica que el Fiduciario mantiene con el Fiduciante es la entablada entre entidades del sistema financiero y la entablada con relación al presente Fideicomiso, y los anteriores fideicomisos bajo las mismas partes bajo el Programa que se encuentran vigentes.
Fiduciante y Administrador	Banco Piano S. A.
Bienes Fideicomitados ("Créditos")	Créditos personales otorgados previamente por el Fiduciante en pesos, cuya Cobranza, en parte, se efectúa a través del sistema de código de descuento y débito en Caja de Ahorro.
Valores de Deuda Fiduciaria Clase A ("VDF A")	Valor nominal equivalente al 74 % del saldo de capital de los Créditos a la Fecha de Corte, es decir \$ 69.586.093.- (pesos setenta y nueve millones quinientos ochenta y seis mil noventa y tres). Tendrán derecho al cobro mensual de los siguientes Servicios, luego de deducir la reposición del Fondo de Gastos y del Fondo de Liquidez, de corresponder: a) en concepto de amortización, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los Créditos durante cada Período de Devengamiento, luego de deducir el interés de la propia Clase y los intereses de la Clase B y b) un interés variable equivalente a la Tasa de Referencia de los VDF más 250 puntos básicos, con un mínimo del 16 % nominal anual y un máximo del 25% nominal anual, a devengarse durante el Período de Devengamiento. Para su cálculo se considerarán 360 días calculados (12 meses de 30 días).

Valores de Deuda Fiduciaria Clase B (“VDFB”)	<p>Valor nominal equivalente al 16 % del saldo de capital de los Créditos a la Fecha de Corte, es decir \$ 15.045.642.- (pesos quince millones cuarenta y cinco mil seiscientos cuarenta y dos), con derecho a pagos mensuales de los siguientes Servicios, luego de deducir la reposición del Fondo de Gastos y del Fondo de Liquidez, de corresponder: a) en concepto de amortización, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los Créditos durante cada Período de Devengamiento una vez cancelados íntegramente los servicios a los VDFA luego de deducir el interés de la propia Clase, y b) un interés variable equivalente a la Tasa de Referencia de los VDF más 400 puntos básicos, con un mínimo del 18% nominal anual y un máximo del 27% nominal anual, a devengarse durante el Período de Devengamiento. Para su cálculo se considerarán 360 días calculados (12 meses de 30 días). El pago de los Servicios de interés de los VDFB, estará subordinado al pago de los Servicios de interés de los VDFA pagaderos y exigibles en la misma Fecha de Pago de Servicios.</p>
Tasa de Referencia de los VDF	<p>Es el promedio aritmético de las Tasas BADLAR de Bancos Privados de 30 (treinta) a 35 (treinta y cinco) días que se publica en el Boletín Estadístico del BCRA correspondiente al Período de Devengamiento. En el caso que el futuro dejara de publicarse la Tasa BADLAR, se tomará el promedio de las tasas mínima y máxima fijadas en las condiciones de emisión de cada clase de VDF.</p>
Tasa BADLAR de Bancos Privados de 30 a 35 días	<p>Significa la tasa promedio en pesos publicada por el BCRA, y que surge del promedio de tasas de interés pagadas por los bancos privados de la República Argentina para depósitos en pesos por un monto mayor a \$1.000.000.- (pesos un millón) por periodos de entre 30 (treinta) y 35 (treinta y cinco) días.</p>
Certificados de Participación (CP)	<p>Valor nominal equivalente al 10% del saldo de capital de los Créditos a la Fecha de Corte, es decir \$ 9.403.526.- (pesos nueve millones cuatrocientos tres mil quinientos veintiséis) con pagos mensuales de los siguientes Servicios, una vez cancelados íntegramente los Servicios de los VDF y deducida – en su caso - la contribución al Fondo de Gastos: a) en concepto de amortización un importe equivalente al total de las cuotas de los Créditos ingresadas en el mes inmediato anterior al pago de Servicios, hasta que su valor nominal quede reducido a pesos cien (\$100), saldo que se cancelará con el último Pago de Servicios; y b) en concepto de utilidad, el importe remanente, de existir.</p>
Periodo de Devengamiento	<p>Es el período transcurrido desde la Fecha de Corte inclusive hasta el último día del mes calendario inmediato anterior a la primera Fecha de Pago de Servicios, para el primer Servicio, y el mes calendario inmediato anterior a cada Fecha de Pago de Servicios, para los siguientes Servicios.</p>

Pago de los Servicios	Los Servicios serán pagados por el Fiduciario en cada Fecha de Pago de Servicios mediante transferencia a Caja de Valores S.A., para la acreditación en las subcuentas correspondientes a los inversores. La falta de pago o pago parcial de un Servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitidos, no constituirá incumplimiento. Si al vencimiento del Plazo de los VDF no se hubiera cancelado el valor nominal de los VDF por inexistencia de fondos suficientes, se procederá conforme a lo dispuesto en el artículo 4.14. Durante dicho período, en cuanto hubiera fondos disponibles en la Cuenta Fiduciaria, el Fiduciario procederá a realizar pagos a los VDF, y cancelados éstos a los CP. Dichos pagos, en cuanto fueren parciales, se efectivizarán con una periodicidad mínima de 60 (sesenta) días, y siempre que los fondos disponibles para ello no fueran inferiores a \$ 100.000.- (pesos cien mil).
Cómputo de los plazos	Todos los plazos se contarán desde la Fecha de Corte.
Fecha de Corte	30 de junio de 2012
Fondo de Liquidez	El Fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente a dos (2) veces el próximo devengamiento mensual de interés correspondiente a los VDFA para destinarlo a un Fondo de Liquidez. Mensualmente el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a los dos (2) próximos servicios de interés de los VDFA o dos (2) veces el próximo devengamiento mensual de interés de los VDFB, el que sea mayor. Inicialmente el monto del Fondo será de \$ 1.927.599.- (pesos un millón novecientos veintisiete mil quinientos noventa y nueve). En caso que el saldo de dicho fondo deba incrementarse respecto del mes anterior, dichos fondos provendrán de la Cobranza. En caso que el saldo de dicho fondo deba disminuirse respecto del mes anterior, serán liberados a favor del Fiduciante hasta el límite de lo retenido en la colocación. Los importes acumulados en el Fondo de Liquidez serán aplicados por el Fiduciario al pago de Servicios a los Valores de Deuda Fiduciaria, en caso de insuficiencia de la Cobranza, de acuerdo a lo estipulado en el art. 4.7. del Contrato Suplementario, o cuando por cualquier causa el Administrador no pueda cumplir con sus obligaciones, a fin de mantener el pago de dichos Servicios según el Cuadro de Pago de Servicios. Una vez aceptado el cargo por el nuevo Administrador, y pagados los Servicios correspondientes, se asignará al Fiduciante el saldo de la suma retenida para el Fondo de Liquidez – neto de los gastos derivados de la sustitución del Administrador - solo si el nuevo Administrador constituye y transfiere en propiedad fiduciaria un depósito en iguales condiciones a las establecidas en el párrafo precedente. De lo contrario, el saldo será liberado a favor del Fiduciante, luego del pago de todos los Servicios adeudados a los titulares de los VDF.

Forma de los Valores Fiduciarios	Certificados Globales permanentes que serán depositados en Caja de Valores S.A. Los Beneficiarios renuncian a exigir la entrega de láminas individuales. Las transferencias se realizarán dentro del sistema de depósito colectivo administrado por dicha Caja de Valores S.A., conforme a la Ley 20.643. La Caja de Valores S.A. se encuentra habilitada para cobrar aranceles a los depositantes, que éstos podrán trasladar a los Beneficiarios.
Agente Colocador Forma y Precio de Colocación	Los Valores Fiduciarios serán colocados por Banco Patagonia S.A. al precio que surja de la oferta y demanda determinado por el sistema “holandés” modificado. Ver más detalles en el Capítulo “COLOCACIÓN Y NEGOCIACIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS”.
Cotización y negociación	Los Valores Fiduciarios podrán cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y/o negociarse en el Mercado Abierto Electrónico.
Valor nominal y unidad mínima de negociación:	\$ 1 (un peso)
Calificación de riesgo por: Standard & Poors International Ratings LLC (Suc. Argentina)	<p>VDFA: “ra AAA (sf)”</p> <p>VDFB: “ra AAA (sf)”</p> <p>CP: “ra CC (sf)”</p>

B. Consideraciones de riesgo para la inversión

La inversión en los valores fiduciarios se encuentra sujeta a una serie de riesgos particulares a su naturaleza y características. Los potenciales adquirentes de los valores fiduciarios deben leer cuidadosamente este suplemento de prospecto en su totalidad, y analizar detenidamente los riesgos asociados a la inversión en los valores fiduciarios.

1. Derechos que otorgan los valores fiduciarios. Inexistencia de recurso contra el fiduciante o el fiduciario

Los fondos generados por los créditos constituyen la única fuente de pago para los inversores. Por lo tanto, si por existir mora la cobranza de los créditos no es suficiente para pagar los valores fiduciarios, ni el fiduciante ni el fiduciario estarán obligados a utilizar recursos propios para cubrir las deficiencias de pago, y los inversores no tendrán derecho alguno contra el fiduciante o el fiduciario.

2. Riesgos generales y particulares relacionados a los créditos

La inversión en los valores fiduciarios puede verse afectada por situaciones de mora o incumplimiento en el pago de los créditos, su ejecución judicial o pérdida neta. Las tasas reales de mora, ejecución y pérdidas de los créditos pueden variar y verse afectadas por numerosos factores. Dichos factores incluyen, pero no se limitan a, cambios adversos en las condiciones generales de la economía argentina, cambios adversos en las condiciones económicas regionales e inestabilidad política. Estos y otros factores pueden provocar aumentos en las tasas actuales de mora, ejecución y pérdidas.

3. Riesgos derivados de la cancelación no prevista de los créditos

Por circunstancias diferentes, los deudores de los créditos pueden cancelarlos o precancelarlos. La cancelación o precancelación que exceda los niveles esperables puede afectar el rendimiento esperado de los valores fiduciarios.

Existen diversos factores que afectan la tasa de cancelación, incluyendo las decisiones de administración de recursos.

4. Mejoramiento del crédito de los valores de deuda fiduciaria

Si bien la subordinación resultante de la emisión de los certificados de participación se propone mejorar la posibilidad de cobro de los valores de deuda fiduciaria, no puede asegurarse que las pérdidas que ocurran bajo los créditos no excedan el nivel de mejoramiento del crédito alcanzado mediante la subordinación. En el caso de que las pérdidas netas excedan el nivel de subordinación, los pagos a los valores de deuda fiduciaria se verían perjudicados.

5. Desarrollo de un mercado secundario para la negociación de los valores fiduciarios

No puede garantizarse el desarrollo de un mercado secundario para los valores fiduciarios o, en caso de desarrollarse, que el mismo proveerá a los inversores un nivel de liquidez satisfactorio, o acorde al plazo de los valores fiduciarios.

C. Impuestos que gravan los fideicomisos

Impuesto a las ganancias

El artículo 69 inciso a) punto 6 de la Ley del Impuesto a las ganancias establece que los fideicomisos financieros se encuentran sujetos a la alícuota del 35% quedando comprendidos en esta norma desde la celebración del respectivo contrato. Asimismo, el último párrafo del inciso a) del citado artículo establece que las personas que asuman la calidad de fiduciarios quedan comprendidos en el inciso e), del artículo 16, de la ley 11.683 de procedimiento fiscal (t.o. en 1998 y sus modificaciones), por lo que en su carácter de administradores de patrimonios ajenos deberán ingresar el impuesto que se devengue en cabeza del fideicomiso.

D. El fiduciante

Reseña histórica

En noviembre de 1992, mediante Comunicación "B" 5111 el Banco Central de la República Argentina comunicó la fusión por absorción de Casa Piano S.A por parte de Casa Piano Cía. Financiera S.A. y su transformación en Banco Comercial bajo la denominación Banco Piano S.A.

Banco Piano fue inscripto en la Inspección General de Justicia el 4 de noviembre de 1992 bajo el número 10.656 del Libro 112 Tomo A de Sociedades Anónimas. La sede social inscripta del Banco es San Martín 347 de la Capital Federal y su número de CUIT es 30-56915176-3.

La trayectoria de las empresas componentes del Grupo se resumen en:

a) Casa Piano S.A. Fundada en 1944. Fue una de las primeras casas de cambio autorizada por el Banco Central para operar en el país. Su operatividad - básicamente cambiaria- abarcó diferentes modalidades de comercialización y una amplia gama de servicios, lo cual le permitió ser líder en el sector durante varias décadas, inclusive hasta la fecha. Cuenta con una vasta red de corresponsales en el exterior.

- b) Casa Piano Compañía Financiera S.A. Surgió en el año 1990 con la adquisición del 100% del paquete accionario de Compañía Financiera Cruz del Sur y permitió al Grupo Piano aumentar su presencia en el mercado financiero local.
- c) Rutra S.A. Fundada en 1954. Fue una empresa dedicada a administrar negocios inmobiliarios y realizó inversiones en inmuebles, algunos de los cuales son actualmente sede de la Casa Central y sucursales.
- d) Piano Administradora de Inversiones Sociedad de Bolsa S.A.: Desde 1994 el Banco posee el control del capital accionario de esta empresa que tiene una activa participación en el Mercado de Capitales Nacional.
- e) Banco de San Juan S. A. En 1996 el Banco conjuntamente con un grupo de importantes empresarios resultaron adjudicatarios en la licitación por la privatización del Banco de San Juan, correspondiéndole al Banco Piano el rol de Operador financiero. Banco Piano, con el 23,914% del paquete accionario de dicha institución dio un nuevo paso importante en la búsqueda de una mayor integración regional en sus negocios a la vez de ser un participante activo en el proceso de transformación del país. Posteriormente en 1998 el Banco de San Juan obtuvo el control mayoritario del Banco de Santa Cruz, extendiendo su área de influencia en forma muy significativa. Actualmente Banco Piano no mantiene participación accionaria.

Se informa que a la fecha no se ha producido ningún hecho relevante que pueda afectar el normal funcionamiento de la asociación.

El Banco desarrolla sus negocios a partir de cuatro áreas principales:

* Mercado Cambiario

Es la actividad original del Grupo Piano. Este negocio es desarrollado apuntando tanto al cliente individual como a empresas y se encuentra respaldado por una trayectoria en el mercado de más de 60 años que ubica a la entidad como referente y líder en el mercado en este segmento de negocios.

* Bancarización y crédito de consumo

En los últimos años se ha dado un marcado desarrollo a este segmento, potenciado con un acuerdo con la ANSES, permitiéndole desarrollar una red de Centros de Pago de Haberes Jubilatorios. A través de este proyecto la entidad ha incorporado una gran cantidad de clientes individuos a los cuales les presta el

servicio de pago de haberes y una serie de servicios y productos complementarios.

* Mercado de capitales

Desde 1994 el Banco posee el control de Piano Administradora de Inversiones Sociedad de Bolsa SA. La integración entre ambas empresas permitió cimentar un sólido crecimiento en otros negocios, tales como, emisión de deuda, sindicación de préstamos, y soporte de referencia para optimizar la política crediticia de la entidad.

* Crédito comercial

Banco Piano desarrolla el negocio de Crédito Comercial a empresas medianas y chicas, fundamentalmente en la operatoria de financiamiento de capital de trabajo basado en sus Cobranzas, a través del descuento de cheques de pago diferido, exclusivamente de empresas de primera línea.

Para el desarrollo de sus negocios Banco Piano cuenta con la siguiente red de sucursales y Dependencias:

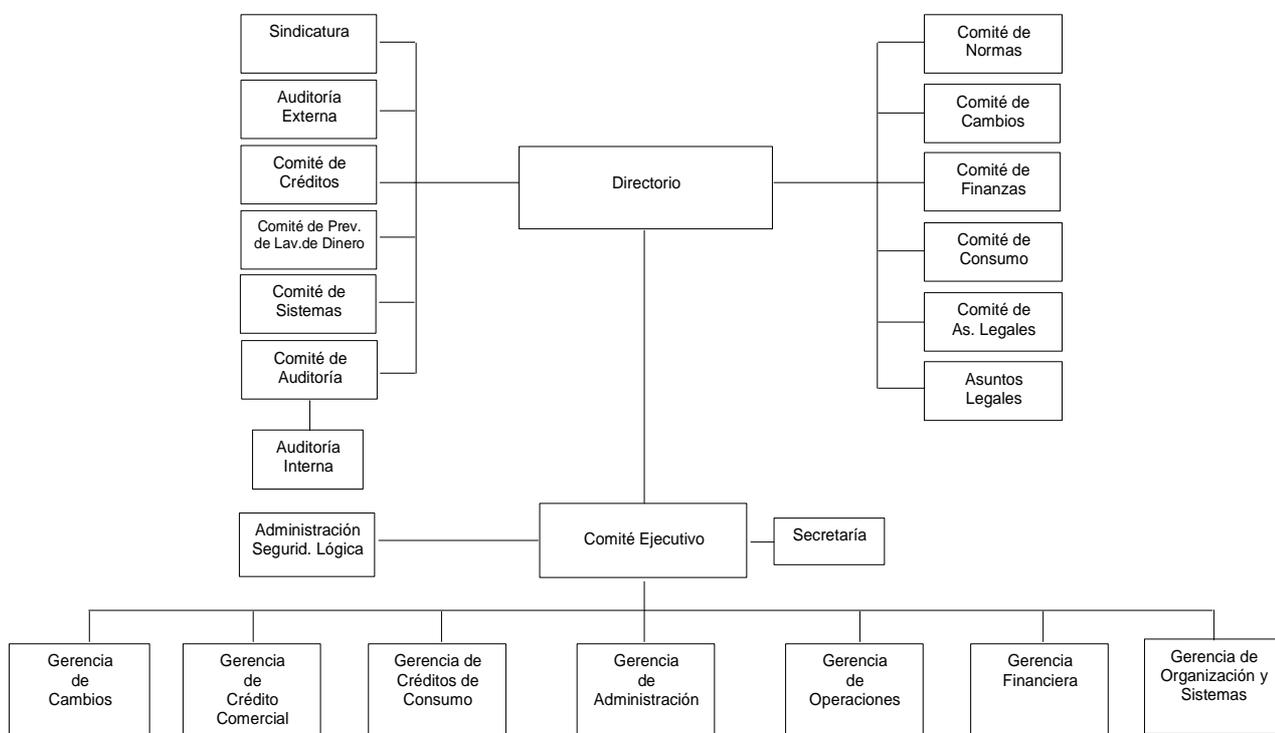
a Casa Central y dos sucursales, en los barrios de Belgrano y Flores.

b Tres dependencias cambiarias, ubicadas en Quilmes, Sheraton Hotel (Retiro) y Aeropuerto Internacional de Ezeiza.

c Treinta y cinco Centros de Pagos de Haberes Jubilatorios ubicados en Villa Urquiza, Villa Devoto, Floresta, Villa Crespo y San Cristóbal (CABA), en Villa Ballester, Villa Ballester II, San Martín, San Martín II, Martínez, Vicente López, Wilde, Wilde II, San Fernando, San Fernando Centro, Avellaneda, Ramos Mejía, Caseros, Hurlingham, Castelar, Merlo, Merlo II, Boulogne, Valentín Alsina, José C. Paz, Palomar, San Justo, Isidro Casanova, Bernal, Banfield, Gral. Rodríguez, Laferrere y Lavallol (Pcia. de Bs. As.), Rosario y Rosario Centro (Pcia. de Sta. Fé)

Banco Piano contaba con una estructura compuesta por 819 empleados al cierre del ejercicio comercial correspondiente al 30 de junio de 2007. En el 2008, la estructura se amplió a 882 empleados. Posteriormente, en junio de 2009 la cantidad de empleados ascendió a 886. Al 30 de junio de 2010 ascendió a 969 empleados y al 31 de enero del 2012 la cantidad de empleados es de 956.

Organigrama 1



Fuente: Comisión Nacional de Valores, en www.cnv.gov.ar

Banco Piano ha actuado como Fiduciante en un total de veintitrés (23) series de Fideicomisos Financieros, de las cuales 5 se encuentran en circulación. Las mismas se detallan a continuación:

Tabla 1
Información sobre los Fideicomisos Financieros Banco Piano al 31 de enero de 2012

Fideicomiso	Bono	Monto en pesos	Valor residual en pesos
Banco Piano XIX	VDF A	34.638.632	0
Banco Piano XIX	VDF B	6.927.726	0
Banco Piano XIX	CP	4.618.484	100
Banco Piano XX	VDF A	75.677.746	0
Banco Piano XX	VDF B	17.623.585	0
Banco Piano XX	CP	10.366.815	9.744.687
Banco Piano XXI	VDF A	52.040.561	6.053.724
Banco Piano XXI	VDF B	10.408.112	10.408.112
Banco Piano XXI	CP	6.938.742	6.938.742
Banco Piano XXII	VDF A	51.666.877	42.694.591
Banco Piano XXII	CP	9.117.684	9.117.684
Banco Piano XXIII	VDF A	52.166.204	31.795.939
Banco Piano XXIII	VDF B	13.041.551	13.041.551
Banco Piano XXIII	CP	7.245.306	7.245.306
Total		352.478.025	137.040.436

Fuente: **Ibíd.**

E. Descripción del fiduciario

Con fecha 17 de diciembre de 2004, Banco Patagonia SA fue inscripto bajo el N° 16.305 del libro 26 de Sociedades por Acciones, en la Inspección General de Justicia. El número de CUIT es: 30-50000661-3 y tiene su sede social en Teniente General J. D. Perón 500, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Banco Patagonia se encuentra autorizado por el Banco Central de la República Argentina a operar como Entidad Financiera, tal como surge de la "Nomina de Entidades Financieras Comprendidas en la Ley 21.526 al 31.12.2010" detallada en el Anexo I de la Comunicación BCRA "B" 10008.

Con fecha 21 de abril de 2010, Banco do Brasil S.A., como comprador, y los señores Jorge Guillermo Stuart Milne, Ricardo Alberto Stuart Milne y Emilio Carlos González Moreno, como vendedores, firmaron un Contrato de Compraventa de Acciones (el "Contrato de Compraventa") mediante el cual el

comprador acordó adquirir en la fecha de cierre 366.825.016 acciones ordinarias escriturales clase "B", de propiedad de los vendedores, representativas del 51% del capital y votos en circulación de Banco Patagonia SA.

Sobre el particular, Banco do Brasil SA notificó a Banco Patagonia SA que con fecha 21 de octubre de 2010 el Banco Central de Brasil concedió la autorización para la adquisición de las acciones de Banco Patagonia SA. Asimismo, Banco Patagonia SA ha sido notificado que con fecha 28 de octubre de 2010 el Banco Central de Brasil ha autorizado el aumento de la participación de Banco do Brasil en Banco Patagonia SA de un 51% hasta un 75% del capital social y votos en circulación, como consecuencia de la realización de la Oferta Pública de Acciones Obligatoria (la "OPA") de acuerdo a lo previsto en el Contrato.

Mediante Resolución N° 16 de fecha 3 de febrero de 2011, notificada el 07 de febrero de 2011, el Directorio del Banco Central de la República Argentina aprobó dicha operación y las eventuales adquisiciones resultantes de la oferta pública de adquisición obligatoria. Asimismo el Secretario de Comercio Interior autorizó la operación de concentración económica resultante del Contrato de Compraventa, mediante el dictado de la Resolución N° 56 del 4 de abril de 2011 (notificada el 5 de abril de 2011) y de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución N° 15/2011 del 3 de febrero.

Con fecha 12 de abril de 2011 se produjo el cierre del Contrato de Compraventa de Acciones celebrado el 21 de abril de 2010 entre Banco do Brasil SA (el "Comprador"), y los señores Jorge Guillermo Stuart Milne, Ricardo Alberto Stuart Milne y Emilio Carlos González Moreno (los "Vendedores"), y se concretó la transferencia por los Vendedores a favor del Comprador de 366.825.016 acciones ordinarias escriturales clase "B", representativas del 51% del capital y votos en circulación de Banco Patagonia SA.

Como resultado de la Oferta Pública de Adquisición Obligatoria formulada por Banco do Brasil SA la composición accionaria de Banco Patagonia SA es la siguiente: Banco do Brasil SA 58,9633%, Grupo de Accionistas Vendedores 21,4127%, Provincia de Río Negro 3,1656% y Mercado 16,4584%.

Calificación de Banco Patagonia como Fiduciario

Con fecha 23 de diciembre de 2011, Standard & Poor's Ratings Service reconfirmó la clasificación "Excelente" con perspectiva estable, otorgada a Banco Patagonia SA el 16 de mayo de 2007 como fiduciario para el mercado argentino. Banco Patagonia es la primera entidad en obtener la clasificación de Evaluación como Fiduciario en Argentina.

Una categoría de evaluación "Excelente" indica una muy fuerte capacidad para proveer servicios fiduciarios con base en una administración y un perfil de negocios fuertes y estables, capacidades legales fuertes, y excelentes políticas, procedimientos y sistemas.

Banco Patagonia ha actuado como fiduciario de fideicomisos financieros respaldados por una multiplicidad de activos, incluyendo préstamos de consumo y personales, cupones de tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios, de leasing y prendarios pertenecientes a aproximadamente 37 fiduciantes distintos.

Standard & Poor's considera que Banco Patagonia ha contribuido al desarrollo del mercado de deuda de Argentina y ha obtenido una buena reputación con todos los participantes del mercado.

Además de actuar como fiduciario, Banco Patagonia también organiza y participa como Agente Colocador de emisiones de financiamiento estructurado.

Standard & Poor's ha presentado recientemente sus criterios para brindar una exhaustiva evaluación de la capacitación legal y operativa de una entidad como fiduciario, y para ofrecer una evaluación pública e independiente de la capacidad general de los fiduciarios de brindar servicios.

La clasificación de Evaluación de Fiduciario de Standard & Poor's no es una calificación crediticia o recomendación para comprar, vender o mantener un título de deuda o una transacción de financiamiento estructurado. La clasificación refleja el desempeño y calidad de las operaciones de estas instituciones para llevar a cabo sus servicios.

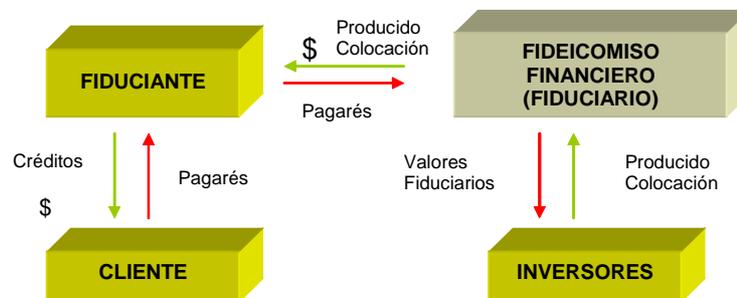
F. Descripción del agente de control y revisión

Pistrelli, Henry Martin y Asociados SRL es una sociedad organizada bajo las leyes de República Argentina y firma independiente miembro de Ernst & Young Global, una firma líder en la prestación global de servicios profesionales de auditoría, impuestos, transacciones y asesoramiento de negocios a un grupo de destacados clientes nacionales e internacionales.

La sociedad fue inscripta en el registro Público de Comercio el día 23 de diciembre de 2002 bajo el N° 8148 del L° 117 de Sociedades de Responsabilidad Limitada y su sede social es en 25 de Mayo 487 de la Ciudad de Buenos Aires, tel.: 4318-1600, tel. / fax: 4515-2698, correo electrónico gisela.peralta@ar.ey.com.

G. Esquema funcional del fideicomiso

Figura 8



Fuente: **Ibíd.**

H. Contrato suplementario de fideicomiso financiero

Banco Patagonia SA, en calidad de Fiduciario financiero, con domicilio en Tte. Gral. J. D. Perón 500 de la ciudad de Buenos Aires, representado en este acto por los Sres. Fabián Pirrone y Rubén Iparraguirre en su carácter de apoderado general, por una parte, y Banco Piano SA, en calidad de Fiduciante y Administrador, con domicilio en San Martín 347 de la ciudad de Buenos Aires,

representada en este acto por el Sr. Francisco Ribeiro Mendonca y el Sr. Ricardo Lozano en su carácter de apoderados, por la otra parte, (en conjunto, en adelante las "Partes") conforme al Contrato Marco del Programa de Valores Fiduciarios PATAGONIA ASSET BACKED SECURITIES (el "Programa"), acuerdan por el presente el Contrato Suplementario del Fideicomiso Financiero Banco Piano XXIV (el "Contrato Suplementario"), conforme a las siguientes cláusulas.

Análisis de flujos de fondos

En el siguiente apartado se hará un exhaustivo análisis de los flujos de fondos del fideicomiso, se tendrán en cuenta 3 escenarios distintos (optimista, realista y pesimista) considerando la respectiva variación de las tasas en los distintos contextos.

Los mencionados escenarios serán analizados en cada uno de los distintos títulos emitidos, es decir que se presentarán el escenario optimista para los certificados de participación de tipo "A", para el de tipo "B" y para los certificados de participación. Se procederá de la misma manera para los otros dos contextos (realista y pesimista)

Para comenzar con el análisis, se procederá por el escenario optimista, para el mismo se tomará como base la tasa mínima estipulada para cada uno de los 3 tipos de títulos:

- a) Valores de deuda fiduciaria de tipo "A": 16%
- b) Valores de deuda fiduciaria de tipo "B": 18%
- c) Certificados de participación: 20%

Para el contexto realista, se tomará como referencia las tasas expuestas anteriormente más un punto, las tasas quedan conformadas de la siguiente manera:

- a) Valores de deuda fiduciaria de tipo "A": 17%
- b) Valores de deuda fiduciaria de tipo "B": 19%
- c) Certificados de participación: 21%

Por último, como escenario pesimista, las tasas esperadas quedan conformadas como las tasas del escenario optimista mas 3 puntos, las mismas serían las siguientes:

- a) Valores de deuda fiduciaria de tipo "A": 19%
- b) Valores de deuda fiduciaria de tipo "B": 21%
- c) Certificados de participación: 23%

A continuación se hará el análisis de cada uno de los mencionados escenarios, presentando el flujo de fondos respectivo para cada uno de los títulos emitidos.

- a) Escenario optimista

Se presentan los valores de deuda fiduciaria de tipo "A". Los cuales tienen prioridad en el pago, a una tasa mínima del 16%. El flujo estimado de fondos es el siguiente:

Tabla 2
Valores de deuda fiduciaria A

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2012	21/08/2012	5.308.688	1.309.076	6.617.765
AGOSTO	2012	20/09/2012	5.393.162	1.209.208	6.602.369
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	5.478.979	1.107.750	6.586.729
OCTUBRE	2012	20/11/2012	5.566.163	1.004.677	6.570.840
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	5.654.733	899.965	6.554.698
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	5.744.713	793.586	6.538.300
ENERO	2013	20/02/2013	5.836.125	685.515	6.521.640
FEBRERO	2013	20/03/2013	5.928.991	575.724	6.504.715
MARZO	2013	20/04/2013	6.023.335	464.186	6.487.521
ABRIL	2013	20/05/2013	6.119.181	350.873	6.470.053
MAYO	2013	20/06/2013	6.216.551	235.757	6.452.308
JUNIO	2013	20/07/2013	6.315.471	118.809	6.434.280
TOTAL			69.586.093	8.755.124	78.341.217

Posteriormente, se procede al pago de los valores fiduciarios de tipo "B", los cuales presentan una tasa mínima del 18%.

Tabla 3
Valores de deuda fiduciaria B

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2012	21/08/2012	0	312.970	312.970
AGOSTO	2012	20/09/2012	0	312.970	312.970
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	0	312.970	312.970
OCTUBRE	2012	20/11/2012	0	312.970	312.970
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	0	312.970	312.970
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	0	312.970	312.970
ENERO	2013	20/02/2013	0	312.970	312.970
FEBRERO	2013	20/03/2013	0	312.970	312.970
MARZO	2013	21/04/2013	0	312.970	312.970
ABRIL	2013	20/05/2013	0	312.970	312.970
MAYO	2013	21/06/2013	0	312.970	312.970
JUNIO	2013	20/07/2013	0	312.970	312.970
JULIO	2013	20/08/2013	1.135.099	312.970	1.448.069
AGOSTO	2013	21/09/2013	1.155.419	289.358	1.444.777
SEPTIEMBRE	2013	20/10/2013	1.176.103	265.324	1.441.427
OCTUBRE	2013	21/11/2013	1.197.156	240.860	1.438.016
NOVIEMBRE	2013	20/12/2013	1.218.587	215.957	1.434.544
DICIEMBRE	2013	20/01/2014	1.240.402	190.609	1.431.010
ENERO	2014	20/02/2014	1.262.606	164.807	1.427.413
FEBRERO	2014	20/03/2014	1.285.209	138.543	1.423.752
MARZO	2014	20/04/2014	1.308.216	111.809	1.420.024
ABRIL	2014	20/05/2014	1.331.635	84.596	1.416.231
MAYO	2014	20/06/2014	1.355.473	56.896	1.412.369
JUNIO	2014	20/07/2014	1.379.738	28.700	1.408.438
TOTAL			15.045.642	5.856.068	20.901.709

Posteriormente de los 2 valores anteriores, encontramos los certificados de participación, los cuales tienen una tasa esperada del 20%, dentro del mencionado escenario.

Tabla 4
Certificado de participación

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2014	21/08/2014	1.491.111	214.310	1.705.422
AGOSTO	2014	20/09/2014	1.520.770	180.327	1.701.097
SEPTIEMBRE	2014	20/10/2014	1.551.019	145.668	1.696.687
OCTUBRE	2014	19/11/2014	1.581.869	110.320	1.692.189
NOVIEMBRE	2014	19/12/2014	1.613.333	74.268	1.687.602
DICIEMBRE	2014	18/01/2015	1.645.423	37.500	1.682.923
TOTAL			9.403.526	762.394	10.165.920

Se consolida todo lo expuesto en los tres títulos anteriores a través del siguiente cuadro, en el cual se presenta el flujo de fondos teórico desde la colocación del fideicomiso (Junio 2012) hasta el final del mismo en Diciembre del año 2014, es importante destacar que el mismo se encuentra encuadrado dentro del escenario optimista.

Tabla 5
Flujo de fondos teórico - optimista

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JUNIO	2012	15/07/2012			-94.035.261
JULIO	2012	21/08/2012	5.308.688	1.622.046	6.930.734
AGOSTO	2012	20/09/2012	5.393.162	1.522.178	6.915.339
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	5.478.979	1.420.720	6.899.699
OCTUBRE	2012	20/11/2012	5.566.163	1.317.647	6.883.810
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	5.654.733	1.212.935	6.867.668
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	5.744.713	1.106.556	6.851.269
ENERO	2013	20/02/2013	5.836.125	998.485	6.834.610
FEBRERO	2013	20/03/2013	5.928.991	888.694	6.817.685
MARZO	2013	21/04/2013	6.023.335	777.155	6.800.491
ABRIL	2013	20/05/2013	6.119.181	663.843	6.783.023
MAYO	2013	21/06/2013	6.216.551	548.726	6.765.278
JUNIO	2013	20/07/2013	6.315.471	431.779	6.747.250
JULIO	2013	20/08/2013	1.135.099	312.970	1.448.069
AGOSTO	2013	21/09/2013	1.155.419	289.358	1.444.777
SEPTIEMBRE	2013	20/10/2013	1.176.103	265.324	1.441.427
OCTUBRE	2013	21/11/2013	1.197.156	240.860	1.438.016
NOVIEMBRE	2013	20/12/2013	1.218.587	215.957	1.434.544
DICIEMBRE	2013	20/01/2014	1.240.402	190.609	1.431.010
ENERO	2014	20/02/2014	1.262.606	164.807	1.427.413
FEBRERO	2014	20/03/2014	1.285.209	138.543	1.423.752
MARZO	2014	20/04/2014	1.308.216	111.809	1.420.024
ABRIL	2014	20/05/2014	1.331.635	84.596	1.416.231
MAYO	2014	20/06/2014	1.355.473	56.896	1.412.369
JUNIO	2014	20/07/2014	1.379.738	28.700	1.408.438
JULIO	2014	21/08/2014	1.491.111	214.310	1.705.422
AGOSTO	2014	20/09/2014	1.520.770	180.327	1.701.097
SEPTIEMBRE	2014	20/10/2014	1.551.019	145.668	1.696.687
OCTUBRE	2014	19/11/2014	1.581.869	110.320	1.692.189
NOVIEMBRE	2014	19/12/2014	1.613.333	74.268	1.687.602
DICIEMBRE	2014	18/01/2015	1.645.423	37.500	1.682.923
TOTAL			94.035.261	15.373.586	109.408.847

Se calcula una Tasa interna de retorno (TIR) para el inversionista de 1,55 % mensual, lo que corresponde a una TIR anual de 20,23% anual dentro de un contexto optimista.

b) Escenario realista

A continuación, se detallan los valores de deuda fiduciaria de tipo "A" para el escenario realista. Los cuales tienen prioridad en el pago, a una tasa mínima del 17%. El flujo de fondos estimado es el siguiente:

Tabla 6
Valores de deuda fiduciaria A

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2012	21/08/2012	5.279.194	1.378.281	6.657.476
AGOSTO	2012	20/09/2012	5.368.449	1.273.717	6.642.166
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	5.459.213	1.167.385	6.626.598
OCTUBRE	2012	20/11/2012	5.551.511	1.059.255	6.610.766
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	5.645.369	949.297	6.594.666
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	5.740.815	837.480	6.578.295
ENERO	2013	20/02/2013	5.837.874	723.773	6.561.646
FEBRERO	2013	20/03/2013	5.936.574	608.143	6.544.717
MARZO	2013	20/04/2013	6.036.942	490.558	6.527.501
ABRIL	2013	20/05/2013	6.139.008	370.985	6.509.993
MAYO	2013	20/06/2013	6.242.799	249.391	6.492.190
JUNIO	2013	20/07/2013	6.348.346	125.741	6.474.086
TOTAL			69.586.093	9.234.007	78.820.100

Luego, según la prioridad de pagos dispuesta, continúan de los valores fiduciarios de tipo "B", los cuales presentan una tasa mínima del 19%.

Tabla 7
Valores de deuda fiduciaria B

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2012	21/08/2012	0	327.933	327.933
AGOSTO	2012	20/09/2012	0	327.933	327.933
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	0	327.933	327.933
OCTUBRE	2012	20/11/2012	0	327.933	327.933
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	0	327.933	327.933
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	0	327.933	327.933
ENERO	2013	20/02/2013	0	327.933	327.933
FEBRERO	2013	20/03/2013	0	327.933	327.933
MARZO	2013	21/04/2013	0	327.933	327.933
ABRIL	2013	20/05/2013	0	327.933	327.933
MAYO	2013	21/06/2013	0	327.933	327.933
JUNIO	2013	20/07/2013	0	327.933	327.933
JULIO	2013	20/08/2013	1.128.780	327.933	1.456.713
AGOSTO	2013	21/09/2013	1.150.109	303.330	1.453.439
SEPTIEMBRE	2013	20/10/2013	1.171.841	278.263	1.450.104
OCTUBRE	2013	21/11/2013	1.193.984	252.721	1.446.706
NOVIEMBRE	2013	20/12/2013	1.216.546	226.697	1.443.243
DICIEMBRE	2013	20/01/2014	1.239.533	200.182	1.439.715
ENERO	2014	20/02/2014	1.262.955	173.165	1.436.120
FEBRERO	2014	20/03/2014	1.286.820	145.638	1.432.458
MARZO	2014	20/04/2014	1.311.136	117.590	1.428.726
ABRIL	2014	20/05/2014	1.335.911	89.013	1.424.924
MAYO	2014	20/06/2014	1.361.154	59.896	1.421.050
JUNIO	2014	20/07/2014	1.386.874	30.228	1.417.102
TOTAL			15.045.642	6.139.855	21.185.497

Posteriormente de los valores fiduciarios mencionados anteriormente, encontramos los certificados de participación, los cuales tienen una tasa esperada del 21%, dentro del escenario realista.

Tabla 8
Certificado de participación

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2014	21/08/2014	1.487.397	223.662	1.711.059
AGOSTO	2014	20/09/2014	1.518.461	188.285	1.706.746
SEPTIEMBRE	2014	20/10/2014	1.550.174	152.168	1.702.342
OCTUBRE	2014	19/11/2014	1.582.550	115.297	1.697.847
NOVIEMBRE	2014	19/12/2014	1.615.601	77.656	1.693.257
DICIEMBRE	2014	18/01/2015	1.649.343	39.230	1.688.572
TOTAL			9.403.526	796.298	10.199.824

Como se hizo en el anterior flujo de fondos, se procede a agrupar todos los flujos de fondos de los tres títulos anteriores en el siguiente cuadro, en el cual se presenta el flujo de fondos teórico desde la colocación del fideicomiso (Junio 2012) hasta el final del mismo en Diciembre del año 2014, es importante destacar que el mismo se presenta dentro del escenario realista.

Tabla 9
Flujo de fondos teórico – realista

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JUNIO	2012	15/07/2012			-94.035.261
JULIO	2012	21/08/2012	5.279.194	1.706.214	6.985.409
AGOSTO	2012	20/09/2012	5.368.449	1.601.650	6.970.099
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	5.459.213	1.495.318	6.954.531
OCTUBRE	2012	20/11/2012	5.551.511	1.387.188	6.938.699
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	5.645.369	1.277.230	6.922.600
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	5.740.815	1.165.413	6.906.228
ENERO	2013	20/02/2013	5.837.874	1.051.706	6.889.580
FEBRERO	2013	20/03/2013	5.936.574	936.076	6.872.650
MARZO	2013	21/04/2013	6.036.942	818.491	6.855.434
ABRIL	2013	20/05/2013	6.139.008	698.918	6.837.927
MAYO	2013	21/06/2013	6.242.799	577.324	6.820.124
JUNIO	2013	20/07/2013	6.348.346	453.674	6.802.019
JULIO	2013	20/08/2013	1.128.780	327.933	1.456.713
AGOSTO	2013	21/09/2013	1.150.109	303.330	1.453.439
SEPTIEMBRE	2013	20/10/2013	1.171.841	278.263	1.450.104
OCTUBRE	2013	21/11/2013	1.193.984	252.721	1.446.706
NOVIEMBRE	2013	20/12/2013	1.216.546	226.697	1.443.243
DICIEMBRE	2013	20/01/2014	1.239.533	200.182	1.439.715
ENERO	2014	20/02/2014	1.262.955	173.165	1.436.120
FEBRERO	2014	20/03/2014	1.286.820	145.638	1.432.458
MARZO	2014	20/04/2014	1.311.136	117.590	1.428.726
ABRIL	2014	20/05/2014	1.335.911	89.013	1.424.924
MAYO	2014	20/06/2014	1.361.154	59.896	1.421.050
JUNIO	2014	20/07/2014	1.386.874	30.228	1.417.102
JULIO	2014	21/08/2014	1.487.397	223.662	1.711.059
AGOSTO	2014	20/09/2014	1.518.461	188.285	1.706.746
SEPTIEMBRE	2014	20/10/2014	1.550.174	152.168	1.702.342
OCTUBRE	2014	19/11/2014	1.582.550	115.297	1.697.847
NOVIEMBRE	2014	19/12/2014	1.615.601	77.656	1.693.257
DICIEMBRE	2014	18/01/2015	1.649.343	39.230	1.688.572
TOTAL			94.035.261	16.170.160	110.205.421

La Tasa interna de retorno (TIR) para el inversionista de 1,63 % mensual, lo que se relaciona con una TIR anual de 21,37% anual dentro del escenario realista.

c) Escenario pesimista

Para el presente escenario, se exhiben los valores de deuda fiduciaria de tipo "A". Los cuales tienen prioridad de pago, a una tasa esperada del 19%. El flujo estimado es el siguiente:

Tabla 10
Valores de deuda fiduciaria A

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2012	21/08/2012	5.220.605	1.516.691	6.737.296
AGOSTO	2012	20/09/2012	5.319.253	1.402.903	6.722.156
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	5.419.765	1.286.965	6.706.731
OCTUBRE	2012	20/11/2012	5.522.177	1.168.837	6.691.013
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	5.626.523	1.048.476	6.674.999
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	5.732.841	925.841	6.658.682
ENERO	2013	20/02/2013	5.841.168	800.888	6.642.057
FEBRERO	2013	20/03/2013	5.951.542	673.575	6.625.117
MARZO	2013	20/04/2013	6.064.002	543.856	6.607.858
ABRIL	2013	20/05/2013	6.178.587	411.685	6.590.272
MAYO	2013	20/06/2013	6.295.337	277.018	6.572.354
JUNIO	2013	20/07/2013	6.414.293	139.805	6.554.098
TOTAL			69.586.093	10.196.540	79.782.633

Posteriormente, se procede al pago de los valores fiduciarios de tipo "B", los cuales se encuentran estimados, como se mencionó anteriormente, con una tasa del 21%.

Tabla 11
Valores de deuda fiduciaria A

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2012	21/08/2012	0	357.860	357.860
AGOSTO	2012	20/09/2012	0	357.860	357.860
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	0	357.860	357.860
OCTUBRE	2012	20/11/2012	0	357.860	357.860
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	0	357.860	357.860
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	0	357.860	357.860
ENERO	2013	20/02/2013	0	357.860	357.860
FEBRERO	2013	20/03/2013	0	357.860	357.860
MARZO	2013	21/04/2013	0	357.860	357.860
ABRIL	2013	20/05/2013	0	357.860	357.860
MAYO	2013	21/06/2013	0	357.860	357.860
JUNIO	2013	20/07/2013	0	357.860	357.860
JULIO	2013	20/08/2013	1.116.226	357.860	1.474.086
AGOSTO	2013	21/09/2013	1.139.538	331.310	1.470.848
SEPTIEMBRE	2013	20/10/2013	1.163.337	304.206	1.467.544
OCTUBRE	2013	21/11/2013	1.187.634	276.536	1.464.170
NOVIEMBRE	2013	20/12/2013	1.212.437	248.289	1.460.726
DICIEMBRE	2013	20/01/2014	1.237.759	219.451	1.457.210
ENERO	2014	20/02/2014	1.263.609	190.011	1.453.620
FEBRERO	2014	20/03/2014	1.290.000	159.956	1.449.956
MARZO	2014	20/04/2014	1.316.941	129.274	1.446.215
ABRIL	2014	20/05/2014	1.344.446	97.950	1.442.396
MAYO	2014	20/06/2014	1.372.524	65.973	1.438.497
JUNIO	2014	20/07/2014	1.401.189	33.327	1.434.517
TOTAL			15.045.642	6.708.457	21.754.099

Posteriormente, se procede al pago de los certificados de participación, los cuales tienen una tasa esperada del 23%, dentro del presente escenario.

Tabla 12
Certificado de participación

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JULIO	2014	21/08/2014	1.479.995	242.366	1.722.361
AGOSTO	2014	20/09/2014	1.513.848	204.221	1.718.069
SEPTIEMBRE	2014	20/10/2014	1.548.476	165.203	1.713.679
OCTUBRE	2014	19/11/2014	1.583.896	125.293	1.709.189
NOVIEMBRE	2014	19/12/2014	1.620.126	84.469	1.704.595
DICIEMBRE	2014	18/01/2015	1.657.185	42.712	1.699.897
TOTAL			9.403.526	864.264	10.267.790

Lo presentado en los tres títulos anteriores se consolida a través del siguiente cuadro, en el cual se presenta el flujo de fondos teórico desde la colocación del fideicomiso (Junio 2012) hasta el final del mismo en Diciembre del año 2014, dentro del escenario pesimista.

Tabla 13
Flujo de fondos teórico – pesimista

Cobranza Período		Fecha de Pago	Amortización	Intereses	TOTAL
JUNIO	2012	15/07/2012			-94.035.261
JULIO	2012	21/08/2012	5.220.605	1.874.550	7.095.156
AGOSTO	2012	20/09/2012	5.319.253	1.760.763	7.080.016
SEPTIEMBRE	2012	22/10/2012	5.419.765	1.644.825	7.064.590
OCTUBRE	2012	20/11/2012	5.522.177	1.526.696	7.048.873
NOVIEMBRE	2012	20/12/2012	5.626.523	1.406.335	7.032.858
DICIEMBRE	2012	21/01/2013	5.732.841	1.283.700	7.016.542
ENERO	2013	20/02/2013	5.841.168	1.158.748	6.999.916
FEBRERO	2013	20/03/2013	5.951.542	1.031.435	6.982.977
MARZO	2013	21/04/2013	6.064.002	901.715	6.965.717
ABRIL	2013	20/05/2013	6.178.587	769.545	6.948.132
MAYO	2013	21/06/2013	6.295.337	634.877	6.930.214
JUNIO	2013	20/07/2013	6.414.293	497.665	6.911.957
JULIO	2013	20/08/2013	1.116.226	357.860	1.474.086
AGOSTO	2013	21/09/2013	1.139.538	331.310	1.470.848
SEPTIEMBRE	2013	20/10/2013	1.163.337	304.206	1.467.544
OCTUBRE	2013	21/11/2013	1.187.634	276.536	1.464.170
NOVIEMBRE	2013	20/12/2013	1.212.437	248.289	1.460.726
DICIEMBRE	2013	20/01/2014	1.237.759	219.451	1.457.210
ENERO	2014	20/02/2014	1.263.609	190.011	1.453.620
FEBRERO	2014	20/03/2014	1.290.000	159.956	1.449.956
MARZO	2014	20/04/2014	1.316.941	129.274	1.446.215
ABRIL	2014	20/05/2014	1.344.446	97.950	1.442.396
MAYO	2014	20/06/2014	1.372.524	65.973	1.438.497
JUNIO	2014	20/07/2014	1.401.189	33.327	1.434.517
JULIO	2014	21/08/2014	1.479.995	242.366	1.722.361
AGOSTO	2014	20/09/2014	1.513.848	204.221	1.718.069
SEPTIEMBRE	2014	20/10/2014	1.548.476	165.203	1.713.679
OCTUBRE	2014	19/11/2014	1.583.896	125.293	1.709.189
NOVIEMBRE	2014	19/12/2014	1.620.126	84.469	1.704.595
DICIEMBRE	2014	18/01/2015	1.657.185	42.712	1.699.897
TOTAL			94.035.261	17.769.262	111.804.523

Se estima una Tasa interna de retorno (TIR) para el inversionista de 1,79 % mensual, lo que corresponde a una TIR anual del 23,68% anual dentro de un contexto pesimista.

d) Escenario esperado

Se realiza una estimación con respecto a los tres escenarios propuestos, tratando de estimar el escenario más probable. Se procederá asignándole una determinada probabilidad de ocurrencia a cada uno de los contextos propuestos.

Se plantean el escenario optimista con una probabilidad de ocurrencia del 70%, el realista con un 20% y el escenario pesimista con una probabilidad de ocurrencia del 10%.

El estudio se realiza basándose en el Anexo B, el cual plantea la evolución de las tasas badlar.

La ponderación de las TIR anuales es la siguiente:

Tabla 14
TIR

Escenario	Probabilidad	Tasa
Optimista	70%	20,23%
Realista	20%	21,37%
Pesimista	10%	23,68%
TIR ponderada		20,80%

Se considera una probabilidad de ocurrencia del 70% para el escenario optimista, una del 20% para el realista, y una del 10% para el escenario pesimista, lo que arroja una tasa resultante del 20,80%.

Es decir que el inversionista espera que su inversión rinda un 20,80%, según la estimación de los flujos de fondos respecto de las tasas propuestas para cada uno de los escenarios y la probabilidad de ocurrencia de cada uno de los mismos.

I. Conclusión

Del presente capítulo se puede concluir que para el inversionista es muy favorable elegir por la opción del fideicomiso, si se basa en la calificación del fiduciario, la misma es otorgada por Standars and Poor's, podrá saber el riesgo al que se encuentra expuesto.

En el análisis realizado anteriormente, la calificación del fiduciario es la mejor que se puede esperar de una entidad financiera en Argentina, por tal motivo, el riesgo se ve minimizado en ese aspecto, lo que no debe dejar de lado los demás factores del entorno que van afectando el riesgo asumido.

Se puede observar claramente que la TIR esperada en todos los casos (distintos escenarios planteados: pesimista, optimista y realista) es mayor a 20%, por tal motivo, el inversionista estará obteniendo una tasa elevado, considerando las condiciones actuales del mercado y comparándola con otras inversiones de menor riesgo, como es el plazo fijo.

Conclusiones finales

A lo largo del presente trabajo se han abordado diferentes temas, comenzando por la definición de fideicomiso y la presentación del mismo, posteriormente se expusieron los diferentes tipos de fideicomisos, para luego abordar por completo el financiero y hacer un análisis exhaustivo de los flujos de fondos del mismo desde la perspectiva del inversor, expuesto a diferentes escenarios: optimista, pesimista y realista.

Las principales ventajas del fideicomiso es que permite a los integrantes del mismo, a un costo menor en comparación con otros instrumentos, poder tener activos que se encuentran fuera de su balance, permitiéndole aislar el riesgo de la inversión y posibilitándole al inversor poder aumentar su capacidad de endeudamiento, ya que el mismo no pertenece a su balance.

El fideicomiso financiero logró imponerse en Argentina como una herramienta de financiamiento muy utilizada por las entidades financieras por los motivos antes mencionados, y además, porque le brinda a las mismas la posibilidad de tener en determinado momento (presente) cierta cantidad de efectivo, por el cual no tendrá que esperar que pase determinado tiempo para obtenerlo.

Es decir, no deberá esperar a que cada uno de los clientes que pidieron préstamos vayan a pagar sus cuotas, sino que ese capital ilíquido lo transforma en títulos que se negocian en el mercado de capitales y que le brindan al inversionista una tasa de rendimiento interesante y a la entidad financiera que entrego su cartera al fideicomiso, le posibilita hacerse de efectivo en cierto momento. Lo cual le brinda liquidez y capacidad prestable para continuar brindando otros préstamos y continuar con el proceso.

El fiduciante se ve beneficiado con el contrato debido a que obtiene financiamiento a un costo bajo con respecto a otros instrumentos del mercado y el fiduciario invierte en una operación que le brinda seguridad con respecto a los

títulos tradicionales, debido a que poseen garantía internacional mencionada anteriormente.

El análisis de los distintos escenarios nos arrojó una tasa interna de retorno esperada del 20,58%, a través de una ponderación de los escenarios y las tasas de cada uno de ellos, lo que demuestra que para el inversor, siempre y cuando se respeten todos los plazos de pagos y los flujos de fondos no sean afectados por ninguna externalidad, el inversor obtendrá una rentabilidad elevada con respecto a otras inversiones asociadas a un nivel de riesgo similar.

Bibliografía

ARGENTINA, **Código Civil Argentino**.

ARGENTINA, **Ley de Fideicomiso N° 24.441/95, de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción**.

BARBOZA, Karina, **Fideicomiso** [Trabajo de Investigación] (Mendoza, 2002).

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES, en www.cnv.gob.ar [ago/12]

GUTIERREZ, Pedro F., **Los Fideicomisos y las obligaciones negociables**, Ediciones Jurídicas Cuyo (Mendoza, 1998).

NEXOFIN.COM, en www.nexofin.com/noticias/-/asset_publisher/OTc3/content/evolucion-de-tasas-de-interes-del-bcra [jul/12].

PAVELL, Christine, **Securitización**, Probus (Chicago, 1989).

SOLER, Osvaldo H. y [Asociados], **Fideicomisos**, en www.soler.com.ar/especiales/fid012.htm [ago/12].

Anexo A

Definiciones financieras generales

- * ADMINISTRADOR: es el Fiduciante.
- * AGENTE DE CONTROL Y REVISIÓN: es Ernst & Young, Pistrelli, Henry Martin y Asociados SRL o la persona o personas que el Fiduciario designe para que cumpla con la función de revisar y controlar las tareas de administración de los Bienes Fideicomitidos.
- * AIF: es la Autopista de la Información Financiera de la Comisión Nacional de Valores.
- * AVISO DE COLOCACIÓN: es el aviso a publicarse en el boletín diario de la BCBA y en la AIF, en el que se indicará la fecha de inicio y de finalización del Período de Colocación, la Fecha de Liquidación, y el domicilio del Colocador a efectos de la recepción de las solicitudes de suscripción.
- * BCBA: es la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- * BCRA: es el Banco Central de la República Argentina.
- * BENEFICIARIOS: los titulares de los Valores Fiduciarios.
- * CARTERA: el saldo de capital total de Créditos a la Fecha de Corte.
- * CARTERA MOROSA: el importe de la Cartera que no constituya Cartera Normal.
- * CARTERA NORMAL: el importe de Cartera cuyos pagos estuvieran al día o con atrasos no superiores a treinta días.
- * CARTERA ORIGINAL: el importe de Cartera originalmente fideicomitado.
- * CERTIFICADOS GLOBALES: la lámina que representa la totalidad de los Valores Fiduciarios de una Serie y/o Clase, para su depósito en sistemas de depósito colectivo.
- * CLASES: el conjunto de Valores Fiduciarios dentro de una Serie que otorgan iguales derechos respecto del Fideicomiso.
- * CNV: la Comisión Nacional de Valores de la República Argentina.
- * COLOCADOR: es Banco Patagonia S.A.

- * COBRANZA: las sumas ingresadas al Fideicomiso en concepto de pagos realizados por los Deudores con imputación a los Créditos fideicomitidos.
- * CONTRATO MARCO: el correspondiente al Programa Global de Títulos Fiduciarios PATAGONIA ASSET BACKED SECURITIES, y contenido en el Prospecto del Programa.
- * CP: los Certificados de Participación.
- * CRÉDITOS: son los Créditos que al momento de la firma de este Contrato determinan Fiduciante y Fiduciario, y que cumplen con las siguientes características: (a) a la Fecha de Corte no han registrado atrasos superiores a los treinta (30) días corridos; (b) corresponden a Créditos otorgados directamente a jubilados y pensionados y aquellos otorgados al personal de la Administración Pública Nacional de conformidad con lo dispuesto por Decreto 691/2000 y (c) los créditos otorgados a jubilados y pensionados cuentan con seguro de vida.
- * CUADRO DE PAGOS DE SERVICIOS: el cuadro que detalla para cada Clase de Valores Fiduciarios a emitir el concepto y monto de cada Servicio a pagar, y su fecha.
- * CUENTA FIDUCIARIA: es una cuenta corriente bancaria que abrirá y mantendrá el Fiduciario para el Fideicomiso.
- * DEUDOR/ES: cada obligado al pago de un Crédito.
- * DÍA HÁBIL: es un día en el cual los bancos no están autorizados a cerrar en la Ciudad de Buenos Aires y en la Provincia de Buenos Aires.
- * DOCUMENTOS: conjuntamente, los pagarés y demás instrumentos, en soporte papel o magnético, que sirven de prueba de la existencia de los Créditos fideicomitidos –incluidos los legajos de Deudores-, y que son necesarios y suficientes para su exigibilidad.
- * ENTIDAD INTERMEDIA: significa la Asociación Mutual Los Aromos de los Habitantes de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- * FECHA DE CORTE: es la fecha a partir de la cual el flujo de fondos de los Créditos fideicomitidos corresponde al Fideicomiso para su imputación a los Valores Fiduciarios, que es el 16 de enero de 2012.

- * FECHA DE LIQUIDACIÓN: corresponde a las 48 hs. siguientes al último día del Período de Colocación de los Valores Fiduciarios y será informada en el Aviso de Colocación.
- * FECHA DE PAGO DE SERVICIOS: es la fecha en la que corresponde pagar Servicios a los Valores Fiduciarios, según sus condiciones de emisión.
- * FIDEICOMISO O FIDEICOMISO FINANCIERO: el fideicomiso financiero que se constituye por el presente.
- * FIDUCIANTE: Banco Piano S.A.
- * FIDUCIARIO: Banco Patagonia S.A.
- * FLUJO DE FONDOS TEÓRICO: la Cobranza que corresponde percibir al Fideicomiso en función de los montos, número y vencimientos de las cuotas de los Créditos fideicomitados, según sus condiciones originales, que se consigna en el Suplemento de Prospecto.
- * FONDO DE GASTOS: es el previsto en el artículo 4.8 del Contrato Suplementario de Fideicomiso, constituido en beneficio del Fideicomiso Financiero, y destinado a cubrir los Gastos del Fideicomiso.
- * GASTOS DEL FIDEICOMISO: los definidos en el artículo 9.1 del Contrato Marco. Tales gastos, excepto aquellos cuya erogación venga impuesta por normas legales, reglamentarias o determinadas expresamente en este Contrato, no podrán exceder un importe equivalente al 2% del valor nominal de la emisión, salvo consentimiento de la mayoría de titulares de Valores Fiduciarios.
- * NORMAS SOBRE REFYC: significa las normas sobre Relaciones entre las Entidades Financieras y su Clientela establecidas por la Circular RUNOR 1-738 (texto conf. Com. A 4378 del BCRA).
- * Periodo de Colocación": el plazo para la colocación entre el público de los Valores Fiduciarios que será informado en el Aviso de Colocación.
- * PERÍODO DE DEVENGAMIENTO: es el período transcurrido desde la Fecha de Corte inclusive hasta el último día del mes calendario inmediato anterior a la primera Fecha de Pago de Servicios, para el primer Servicio, y el mes calendario inmediato anterior a cada Fecha de Pago de Servicios, para los siguientes Servicios.
- * SUPLEMENTO DE PROSPECTO: el suplemento al prospecto de oferta pública del Programa que formule el Fiduciario conforme al Contrato Marco y el presente

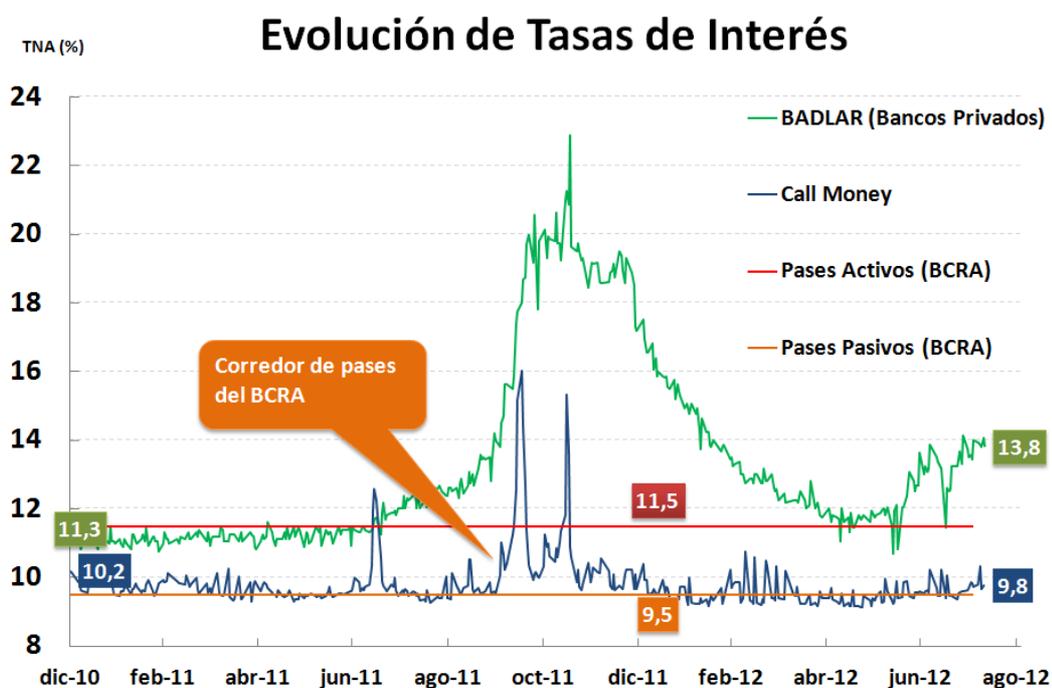
Contrato Suplementario, a efectos de la colocación por oferta pública de los Valores Fiduciarios.

- * TASA BADLAR DE BANCOS PRIVADOS DE 30 A 35 DÍAS: significa la tasa promedio en pesos publicada por el BCRA, y que surge del promedio de tasas de interés pagadas por los bancos privados de la República Argentina para depósitos en pesos por un monto mayor a \$ 1.000.000.- (pesos un millón) por períodos de entre 30 (treinta) y 35 (treinta y cinco) días.
- * TASA DE REFERENCIA DE LOS VDF: es el promedio aritmético de las Tasas BADLAR de Bancos Privados de 30 (treinta) a 35 (treinta y cinco) días que se publica en el Boletín Estadístico del BCRA correspondiente al Período de Devengamiento. En el caso que el futuro dejara de publicarse la Tasa BADLAR, se tomará el promedio de las tasas mínima y máxima fijadas en las condiciones de emisión de cada clase de VDF.
- * TRIBUNAL ARBITRAL: el Tribunal de Arbitraje General de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- * VALOR DE REEMBOLSO DE LOS CP: tiene el significado indicado en el artículo 4.15.
- * VDF: los Valores de Deuda Fiduciaria.
- * VDFA: los Valores de Deuda Fiduciaria Clase A.
- * VDFB: los Valores de Deuda Fiduciaria Clase B.
- * VALORES FIDUCIARIOS: en conjunto los Valores de Deuda Fiduciaria y los CP.

Anexo B

Evolución de Tasas de Interés del BCRA

Gráfico 1
Información actualizada al 10 de agosto de 2012



La tasa Badlar y de call money crecieron fuertemente desde mediados de junio de 2011 hasta mediados de septiembre del mismo año como consecuencia de la necesidad, incentivada por el BCRA y el gobierno, de hacer más atractivas las colocaciones en pesos.

Esto fue motivado por una fuerte aceleración de la salida de capitales a partir de esa fecha.

A partir de la semana del 11 de noviembre de 2011 el gobierno y el BCRA, como consecuencia del estancamiento que comenzó a denotar la economía local, presionó a la baja al mercado de tasas en pesos.

En julio de 2012 el Gobierno intentó continuar la baja de tasa de interés obligando a algunos bancos a financiar a empresas con tasas reales subsidiadas negativas. Aún así, el fuerte incremento del valor del dólar paralelo cimentó las expectativas de una revalorización del dólar frente al peso.

La consecuencia inmediata fue una inflación esperada mayor y la lógica suba de tasas de interés para hacer algo atractivas las colocaciones en pesos.

Este viernes 10 de agosto, la tasa de call money se mantuvo estable con respecto al día anterior, situándose en 9,75%.

La tasa Badlar de Bancos Privados se ubicó en 13,81% el mismo viernes, bajando de 0,25 p.p. con respecto al cierre del día anterior. ¹

¹ NEXOFIN.COM, en www.nexofin.com/noticias/-/asset_publisher/OTc3/content/evolucion-de-tasas-de-interes-del-bcra [jul/12].

Anexo C

Texto del Prospecto del fideicomiso

Sección preliminar

- a) **Sección I**
Constitución del fideicomiso. Créditos fideicomitidos

ARTÍCULO 1.1. CONSTITUCIÓN DEL FIDEICOMISO. El Fideicomiso Financiero se integra con Créditos por un saldo de capital a la Fecha de Corte de \$ 103.869.667.- (pesos ciento tres millones ochocientos sesenta y nueve mil seiscientos sesenta y siete). Tanto los bienes del Fiduciario como los del Fiduciante no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los Bienes Fideicomitidos, conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley 24.441.

ARTÍCULO 1.2. PLAZO DE DURACIÓN DEL FIDEICOMISO. La duración del Fideicomiso, se extenderá hasta la Fecha de Pago total de los Servicios de los Valores Fiduciarios conforme sus condiciones de emisión, y previa liquidación de los activos y pasivos remanentes si los hubiera, según lo establecido en el Contrato Marco. En ningún caso excederá el plazo establecido en el inciso c) del artículo 4 de la Ley 24.441.

ARTÍCULO 1.3. BIENES FIDEICOMITIDOS. Los Créditos que se indican en el Anexo I, contenido en soporte magnético. Los Créditos serán transferidos al Fideicomiso por instrumento separado con anterioridad a la Fecha de Liquidación. Los mismos se encuentran instrumentados mediante solicitudes de crédito y pagarés, los que serán endosados por el Fiduciante, sin recurso, a favor de Banco Patagonia S.A. en su carácter de Fiduciario del Fideicomiso Financiero Banco Piano XXIV. Atento que la Cobranza de ciertos créditos otorgados a jubilados y pensionados es percibida por la Entidad Intermedia, el Fiduciante notificará la

transferencia de dichos créditos y la existencia del Fideicomiso Financiero a la mencionada Entidad Intermedia y acreditará ante el Fiduciario el cumplimiento de dicha carga dentro de los 15 días de finalizada la colocación de los Valores Fiduciarios en los términos dispuestos en el modelo de notificación que forma parte del presente como Anexo II.

ARTÍCULO 1.4. SEGUROS DE VIDA. El Fiduciante transfiere asimismo al Fideicomiso los derechos que le corresponden sobre los seguros de vida contratados respecto de los Deudores de los Créditos otorgados a jubilados y pensionados. Constando dichos seguros en una o más pólizas colectivas que comprenden créditos no transferidos a este Fideicomiso, lo que hace impracticable el correspondiente endoso, el Fiduciante: (a) Otorga por el presente suficiente poder irrevocable al Fiduciario para que, en caso de ser sustituido como Administrador, el Fiduciario pueda gestionar ante las compañías aseguradoras correspondientes la partición de las pólizas y el pertinente endoso a favor del Fideicomiso, y en general ejercer los derechos que corresponden al Fiduciante bajo los contratos de seguro vigentes y sus renovaciones en relación con los Créditos fideicomitados, sin perjuicio de lo establecido en el punto siguiente de esta cláusula, (b) En caso de verificarse un siniestro relativo a un Crédito fideicomitado gestionar el pago de la indemnización correspondiente por parte de la aseguradora y acreditar su importe en la Cuenta Fiduciaria, y (c) Notificar a la/s aseguradora/s correspondientes lo aquí establecido, y así acreditarlo al Fiduciario antes de la Fecha de Liquidación del precio de suscripción de los Valores Fiduciarios.

ARTÍCULO 1.5. INFORME TRIMESTRAL. El informe trimestral previsto en el artículo 26.3 del Contrato Marco será rendido a los Beneficiarios exclusivamente a través de su publicación en el boletín diario de la BCBA.

ARTÍCULO 1.6. REMUNERACIÓN DEL FIDUCIARIO. El Fiduciario tendrá derecho a cobrar en concepto de comisión por su función la suma de \$ 5.000.- (pesos cinco mil) más IVA mensuales desde la Fecha de Corte y hasta la extinción del Fideicomiso o la declaración de un caso de disolución anticipada que implique la necesidad de liquidar el Patrimonio Fideicomitado.

ARTÍCULO 1.7. FONDO DE RESERVA IMPOSITIVO. Ante el supuesto de liquidación o extinción del presente Fideicomiso, con los fondos depositados en la

Cuenta Fiduciaria, el Fiduciario podrá constituir un Fondo de Reserva Impositivo (el "Fondo de Reserva Impositivo") para hacer frente al pago de los impuestos aplicables al Fideicomiso devengados hasta su liquidación, si los hubiere o pudiere haberlos y que fueran determinados o determinables a la fecha de su liquidación o extinción, y siempre que exista duda razonable sobre la aplicación de dichos impuestos debido a la interpretación conflictiva de normas particulares al respecto. El monto del Fondo de Reserva Impositivo será determinado por el Fiduciario cumpliendo con las normas impositivas vigentes con opinión de un asesor impositivo independiente (dicho monto, el "Monto Determinado"). El Monto Determinado será retenido de la Cuenta Fiduciaria. Si no hubiera sido posible retenerlo de la Cuenta Fiduciaria, el Fiduciante deberá en forma solidaria integrar el Monto Determinado a solo requerimiento del Fiduciario, mediante el depósito de dinero en efectivo, una o más garantías emitidas por bancos calificados "AA" en escala nacional de calificación argentina, o su equivalente, o cualquier otro tipo de garantía a satisfacción del Fiduciario (cualquiera de estos, los "Activos Afectados"), quien podrá solicitar el previo dictamen de un asesor financiero. Los Activos Afectados serán mantenidos, en su caso, en depósito por el Fiduciario en el Fondo de Reserva Impositivo. El Fondo de Reserva Impositivo será mantenido por el Fiduciario, hasta que exista opinión favorable de un asesor impositivo independiente que exprese razonablemente que no existe obligación de retener y pagar dichos impuestos. Periódicamente se podrá requerir a un asesor impositivo independiente que emita opinión al respecto. Ante la cancelación del Fondo de Reserva Impositivo, los fondos serán distribuidos de la siguiente manera: (a) si el Fiduciante integró el Fondo de Reserva Impositivo, el remanente de los Activos Afectados junto con su producido o accesorios serán devueltos al Fiduciante; (b) si el Fondo de Reserva Impositivo se integró con recursos del Fideicomiso, el remanente será ingresado a la Cuenta Fiduciaria.

b) Sección II
Administración de los créditos

ARTÍCULO 2.1. ASIGNACIÓN DE LA FUNCIÓN AL FIDUCIANTE. Dada la experiencia y conocimiento de la Cartera transferida que posee el Fiduciante, éste tiene dentro de las funciones que le son propias por este Contrato la tarea de administrar los

Créditos, conforme a la diligencia de un buen hombre de negocios. El Administrador deberá tener en cuenta los alcances de la Comunicación A 3198 del BCRA y eventuales modificatorias con relación a la contratación de proveedores externos, así como contar con capacidad de gestión y organización administrativa propia y adecuada para prestar esos servicios, y se compromete a informar de inmediato al Fiduciario cualquier hecho relevante que afecte o pudiera afectar el ejercicio de las funciones que le corresponden en virtud del presente Contrato.

ARTÍCULO 2.2. INFORMES DEL ADMINISTRADOR. El Administrador deberá presentar los informes a continuación detallados:

- a) Diariamente el Administrador informará al Fiduciario el importe de la Cobranza percibida correspondiente a los Créditos;
- b) Mensualmente dentro de los 5 (cinco) Días Hábiles de transcurrido cada mes calendario desde la vigencia del Fideicomiso, el Administrador remitirá al Fiduciario el inventario de Cartera de Créditos transferidos vigentes al cierre de cada mes, un detalle de los Créditos cobrados en el período, los intereses devengados, y la demás información necesaria para realizar la imputación de los pagos.

ARTÍCULO 2.3. IMPUTACIÓN Y DEPÓSITO DE LA COBRANZA. Dentro de los 3 (tres) Días Hábiles siguientes de percibida y aplicada la Cobranza de los Créditos, antes del cierre del horario bancario de atención al público, el Administrador depositará la Cobranza en la cuenta bancaria abierta por el Fiduciario a nombre del Fideicomiso (la "Cuenta Fiduciaria"). En el ínterin, los fondos provenientes de la Cobranza serán contabilizados de forma tal que se exteriorice claramente su pertenencia a este Fideicomiso.

ARTÍCULO 2.4. GESTIÓN DE CRÉDITOS MOROSOS. El Administrador deberá iniciar cualesquiera procedimientos necesarios o convenientes para exigir extrajudicial y/o judicialmente - previo otorgamiento de poderes suficientes por el Fiduciario -, los pagos que corresponden a los Créditos. Previa conformidad por escrito del Fiduciario, el Administrador podrá delegar la ejecución judicial o extrajudicial de los Créditos sujeto a que el Administrador notifique al Fiduciario sobre la delegación propuesta y le suministre toda la información sobre la/s persona/s propuesta/s que razonablemente solicite el Fiduciario, estipulándose

además que el Administrador será solidariamente responsable con dicha/s persona/s para lo cual seguirá los mismos criterios que aplica a su propia Cartera. A tales fines cuenta con amplias facultades para percibir sumas en concepto de capital, intereses compensatorios, intereses punitivos, honorarios y cualquier otra suma que el Deudor deba abonar de acuerdo a los términos del Crédito respectivo, así como convenir esperas o quitas razonables conforme a los criterios antes indicados, previo otorgamiento de poderes suficientes por el Fiduciario. Todo cambio en las normas generales del Fiduciante relativas a la gestión de mora de los Créditos que tenga incidencia en los Créditos fideicomitidos deberá ser comunicada al Fiduciario antes de su entrada en vigencia.

Fracasada la gestión de cobranza extrajudicial, el Administrador deberá iniciar la gestión judicial, salvo que concurran los siguientes requisitos (a) se hayan cancelado íntegramente los VDF, (b) los CP hubieran percibido en concepto de Servicios un monto acumulado equivalente al capital invertido con más una renta igual a una vez y media la última tasa considerada para determinar el interés de los VDFB, (c) el monto de capital de los Créditos en mora no supere el 11 % (once por ciento) del capital de los Créditos transferidos al Fideicomiso a la Fecha de Corte, y (d) considere inconveniente para el Fideicomiso Financiero la cobranza por dicha vía, en función de una desproporción entre el monto de la deuda y los costos inherentes a la cobranza judicial. El Administrador deberá acreditar y el Fiduciario verificar el cumplimiento de estos requisitos. El Administrador no estará obligado a iniciar el proceso de verificación de los Créditos que correspondan a Deudores concursados o declarados en quiebra, cuando considere que resulta antieconómico para el Fideicomiso, y el Fiduciario verifique que así sea.

ARTÍCULO 2.5. AGENTE DE CONTROL Y REVISIÓN. Ernst & Young. Pistrelli, Henry Martin y Asociados SRL o la persona o personas que el Fiduciario designe, actuará como Agente de Control y Revisión de la Cartera transferida al Fideicomiso. La remuneración del Agente de Control y Revisión será de hasta \$ 3.400.- (pesos tres mil cuatrocientos), más IVA mensuales.

ARTÍCULO 2.6. FUNCIONES Y OBLIGACIONES DEL AGENTE DE CONTROL Y REVISIÓN. El Agente de Control y Revisión asume las siguientes funciones y obligaciones:

- a) Recibir mensualmente del Administrador o del Fiduciario información en soporte magnético acerca de la Cartera de Créditos y de los fondos acreditados en las cuentas de recaudación y procurar el resguardo de la misma;
- b) Remitir al Fiduciario un informe con periodicidad mensual sobre: (i) el estado de atrasos de la Cartera, (ii) comparación de la Cobranza real contra la Cobranza teórica, (iii) la verificación del estado de los Eventos Especiales indicados en los incisos a) y b) del artículo 4.13.

ARTÍCULO 2.7. REVISIÓN Y CONTROL. El Fiduciario y el Agente de Control y Revisión podrán constituirse -por intermedio de las personas que a su solo criterio determine, en cualquier momento en que lo considere conveniente y mediando aviso previo de 2 (dos) Días Hábiles, en el domicilio del Administrador, o en los lugares en donde éste lleve a cabo las tareas que por este Contrato asume, en horario y Día Hábil, a efectos de constatar el debido cumplimiento de las obligaciones asumidas por el Administrador. A tales fines, el Administrador se obliga a prestar toda la colaboración que tanto el Fiduciario o el Agente de Revisión y Control como las personas que éstos designen le soliciten, incluyendo la puesta a disposición de toda la documentación relacionada con las Cobranzas de los Créditos, sin que esto implique entorpecimiento de las tareas habituales y cotidianas del Agente.

ARTÍCULO 2.8. REVOCACIÓN DEL AGENTE DE CONTROL Y REVISIÓN. Corresponderá al Fiduciario remover al Agente de Control y Revisión, sin derecho de éste a indemnización alguna, cuando ocurra cualquiera de estos hechos a su respecto: (a) no brindare al Fiduciario en tiempo y forma la información que está a su cargo proveer, de manera que se impida y/o dificulte al Fiduciario cumplir con la carga informativa que le es propia frente a los Beneficiarios y a las entidades de control, y no subsanare el incumplimiento dentro del término que el Fiduciario especifique en la intimación pertinente; (b) se decretare su quiebra.

ARTÍCULO 2.9.- OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO FRENTE AL ADMINISTRADOR. El Fiduciario firmará a solicitud por escrito del Administrador los Documentos aceptables para el Fiduciario, que el Administrador certifique que son necesarios o convenientes para permitirle cumplir con sus obligaciones conforme al presente.

ARTÍCULO 2.10.- CUSTODIA DE DOCUMENTOS. Acceso a los Documentos e información relativa a los Créditos. El Fiduciante ejerce la custodia de los Documentos. Los mismos deberán ser mantenidos en un espacio determinado, perfectamente identificados, y con las medidas de seguridad adecuadas (el "Archivo de los Documentos"). El Administrador deberá mantener informado al Fiduciario sobre la ubicación y características del Archivo de los Documentos, y permitirá al Fiduciario y a sus representantes el acceso al mismo y a todos los Documentos relativos al Fideicomiso que estén en poder del Administrador. El acceso se proporcionará (a) mediante solicitud razonable, (b) durante el horario de actividad comercial habitual, (c) con sujeción a los procedimientos de seguridad y confidencialidad usuales del Administrador, y (d) en el lugar del Archivo de los Documentos. Cuando la designación del Administrador sea dejada sin efecto, el Fiduciante deberá entregar al Administrador Sustituto los Documentos dentro de las cuarenta y ocho horas de recibido el requerimiento pertinente.

ARTÍCULO 2.11. ADELANTOS DE FONDOS. El Fiduciante se reserva la facultad de adelantar fondos al Fideicomiso a fin de mantener el Flujo de Fondos Teórico de los Créditos, cuando hubiera a su juicio atrasos transitorios en los pagos de los mismos. Dichos adelantos no serán remunerados y serán reintegrados cuando se obtuviera de los deudores cedidos el pago de los Créditos en mora.

ARTÍCULO 2.12. REMUNERACIÓN DEL FIDUCIANTE COMO ADMINISTRADOR. El Administrador tendrá derecho a cobrar en concepto de comisión por su función una suma equivalente al 1 % anual más IVA sobre el saldo total de los Créditos, hasta el cobro total de los Créditos fideicomitidos. Dicha retribución se incrementará al 1,5 % anual más IVA una vez cancelados los VDF. La doceava parte de la proporción correspondiente se aplicará sobre el saldo total (capital e intereses) de los Créditos al último Día Hábil de cada mes, y se pagará una vez cancelados totalmente los VDF. No obstante, el Fiduciante renuncia a la percepción de esta retribución, renuncia que podrá ser dejada sin efecto en cualquier momento.

ARTÍCULO 2.13. FONDO DE LIQUIDEZ. El Fiduciario retendrá del precio de colocación un importe equivalente a dos (2) veces el próximo devengamiento mensual de interés correspondiente a los VDFFA para destinarlo a un Fondo de Liquidez. Mensualmente el saldo de dicho fondo deberá ser equivalente a los dos

(2) próximos servicios de interés de los VDFA o dos (2) veces el próximo devengamiento mensual de interés de los VDFB, el que sea mayor. Inicialmente el monto del Fondo será de \$ 1.927.599.- (pesos un millón novecientos veintisiete mil quinientos noventa y nueve). En caso que el saldo de dicho fondo deba incrementarse respecto del mes anterior, dichos fondos provendrán de las recaudaciones por cobranzas. En caso que el saldo de dicho fondo deba disminuirse respecto del mes anterior, serán liberados a favor del Fiduciante hasta el límite de lo retenido en la colocación. Los importes acumulados en el Fondo de Liquidez serán aplicados por el Fiduciario al pago de Servicios a los Valores de Deuda Fiduciaria, en caso de insuficiencia de la Cobranza, de acuerdo a lo estipulado en el artículo 4.7. del Contrato Suplementario, o cuando por cualquier causa el Administrador no pueda cumplir con sus obligaciones, a fin de mantener el pago de dichos Servicios según el Cuadro de Pago de Servicios. Una vez aceptado el cargo por el nuevo Administrador, y pagados los Servicios correspondientes, se asignará al Fiduciante el saldo de la suma retenida para el Fondo de Liquidez – neto de los gastos derivados de la sustitución del Administrador - solo si el nuevo Administrador constituye y transfiere en propiedad fiduciaria un depósito en iguales condiciones a las establecidas en el párrafo precedente. De lo contrario, el saldo será liberado a favor del Fiduciante, luego del pago de todos los servicios adeudados a los titulares de los VDF.

ARTÍCULO 2.14. RENUNCIA DEL ADMINISTRADOR. El Administrador solo podrá renunciar a sus obligaciones bajo este Contrato cuando hubiere justa causa, en cuyo caso deberá cursar notificación por escrito al Fiduciario con una antelación no menor a los 60 (sesenta) días. En su caso, la renuncia del Administrador no entrará en vigencia hasta que el Administrador Sustituto haya asumido las responsabilidades y obligaciones del Administrador de conformidad con lo dispuesto en esta Sección.

ARTÍCULO 2.15. DELEGABILIDAD DE LAS FUNCIONES DE ADMINISTRACIÓN:

a) El Administrador reconoce que las funciones de administración que se le encomiendan por este acuerdo son personales e indelegables, por lo que, salvo lo previsto en el inciso (b) siguiente no podrá en forma alguna ceder, transferir o delegar, en todo o en parte, los derechos y obligaciones emergentes de este

Contrato, a menos que cuente con la previa conformidad del Fiduciario expresada por escrito.

- b) Las funciones de cobro judicial o extrajudicial podrán ser delegadas en abogados, estudios de abogados u otras personas especializadas en recuperación crediticia, incluyendo dentro de dichas funciones la de secuestro y subasta pública o privada de bienes, las que podrán ser delegadas en personas o instituciones especializadas en dicha función; y
- c) Las delegaciones que el Administrador efectúe, conforme el párrafo precedente, no lo eximirán de su responsabilidad respecto de las obligaciones que delegue y no constituirán una renuncia conforme al artículo 2.14, y el Administrador seguirá siendo solidariamente responsable ante el Fiduciario por el cumplimiento de todas las obligaciones que haya asumido en este Contrato, inclusive aquellas que haya delegado.

ARTÍCULO 2.16. HONORARIOS DE ABOGADOS. La determinación de los honorarios a pagarse a los estudios jurídicos o asesores legales por los servicios brindados en función de la presente Sección es facultad exclusiva del Administrador. Dichos honorarios deberán ser razonables y acorde a los honorarios de mercado.

ARTÍCULO 2.17. REVOCACIÓN DEL ADMINISTRADOR. Sin perjuicio de la designación de Administrador efectuada conforme lo dispuesto en el artículo 2.1, el Fiduciario podrá revocar dicha designación, sin que ello otorgue derecho a indemnización alguna, cuando ocurra cualquiera de estos hechos respecto del Administrador: (a) el Administrador no deposite en modo, tiempo y lugar de acuerdo a lo pactado en el presente Contrato la Cobranza de las cuotas efectivamente abonadas por los deudores cedidos correspondientes a los Créditos fideicomitados, salvo caso fortuito o fuerza mayor; (b) Cuando el BCRA disponga la suspensión transitoria, parcial o total, de las operaciones del Administrador por el plazo que sea, o bien disponga se revoque la autorización para operar como entidad financiera; (c) el Administrador determinase dejar de operar como entidad financiera; (d) Cuando el BCRA dispusiera la revocación de la autorización para funcionar del Administrador en los términos del art. 44 de la ley 21.526; (e) el BCRA dispusiera respecto del Administrador cualquiera de las determinaciones

previstas en el art. 35 bis de la ley 21.526 o una combinación de ellas; (f) el BCRA le designe al Administrador un veedor o le establezca un plan de regularización o saneamiento; (g) el Administrador, no cumpla con las normas dictadas por el BCRA, en cuanto a la información, contabilidad, balances y control del título IV de la ley 21.526, en la medida que este incumplimiento sea no causado y genere un perjuicio directo a la presente operación y a la actividad de Administrador; (h) el Administrador no brindare al Fiduciario la información a que se obliga en el presente Contrato Suplementario dentro de los plazos y en las condiciones acordadas, que impida y/o dificulte al Fiduciario cumplir con la carga informativa que le es propia frente a los organismos de control, los Beneficiarios y al BCRA, luego de que el Fiduciario lo requiera por escrito y hubieran transcurrido cinco días de tal requerimiento, salvo imposibilidad material ajena a la participación del Administrador. El Administrador se obliga a informar al Fiduciario, en forma fehaciente, a más tardar el Día Hábil bancario siguiente al de haber tomado conocimiento por cualquier medio, el acaecimiento de cualquiera de las situaciones antes detalladas.

ARTÍCULO 2.18. DECLARACIÓN ESPECIAL DEL FIDUCIANTE COMO ADMINISTRADOR. El Fiduciante declara y reconoce, como condición esencial de este Contrato en lo que a esta Sección refiere, que (a) la función que desarrolla como Administrador de los Créditos debe ser cumplida con escrupulosidad, y con la diligencia del buen hombre de negocios que obra en base a la confianza depositada en él por parte del Fiduciario y los Beneficiarios; (b) que el incumplimiento de las obligaciones inherentes a la funciones que le corresponden puede causar perjuicios graves e irreparables a los Beneficiarios, y al mercado de capitales y al público inversor en su conjunto; (c) que la retención o desviación de los fondos provenientes de la Cobranza constituye el delito de administración fraudulenta (art. 173 inc. 6º del Código Penal), consideraciones todas estas que justifican las facultades reconocidas al Fiduciario en los artículos siguientes, en miras al cumplimiento del objeto de este Fideicomiso y el interés de los Beneficiarios.

ARTÍCULO 2.19. REVOCACIÓN U OTRAS MEDIDAS ACERCA DEL ADMINISTRADOR. Cuando a juicio del Fiduciario la verificación de cualquiera de los supuestos previstos en el artículo 2.17 no hiciera necesaria o conveniente la sustitución del Administrador, el Fiduciario podrá adoptar cualquiera de las siguientes medidas,

alternativa o acumulativamente: (a) Designar un veedor en las oficinas del Administrador, y/o en cualesquiera de sus locales en los que se verifiquen tareas de Cobranza de los Créditos, eventualmente con facultades para disponer medidas relativas a la Cobranza de los Créditos, su contabilización y rendición de la Cobranza que sin causar perjuicio al Administrador a criterio del Fiduciario sea convenientes para el interés de los Beneficiarios; (b) Reducir el plazo o periodicidad para la rendición de la Cobranza; (c) Notificar a los Deudores y a la Entidad Intermedia que los pagos sean realizados exclusivamente a través de entidades financieras u otros agentes recaudadores designados por el Fiduciario, e instruir a éstos sobre la rendición de tal Cobranza, que podrá transferirse directamente a la Cuenta Fiduciaria, aún respecto de créditos no fideicomitidos (sin perjuicio de la liberación de los fondos que no correspondan a créditos fideicomitidos en el plazo más breve posible); (d) Disponer que la gestión de Cobranza de los créditos en mora esté a cargo en forma total o parcial de terceros. A efectos de lo dispuesto en el inciso (c) precedente, el Fiduciante deja otorgado suficiente poder irrevocable al Fiduciario para contratar tales entidades financieras u otros agentes de recaudación, y para darles instrucciones sobre la rendición de la Cobranza, con cargo de rendición de cuentas al Fiduciante con respecto a la cobranza correspondiente a Créditos no fideicomitidos. Las medidas señaladas en los puntos a) y b) de este apartado podrán ser adoptadas alternativa o acumuladamente en cualquier momento por el Fiduciario cuando lo considerase necesario para un mejor desempeño del Fideicomiso. Los gastos derivados de cualquiera de las medidas señaladas en este apartado serán con cargo al Fideicomiso, salvo culpa o dolo del Administrador declarados por laudo definitivo del Tribunal Arbitral. Las medidas se coordinarán con el Administrador Sustituto ante la eventualidad que se tenga que hacer cargo de la Administración con posterioridad. En tanto no sea revocado el Fiduciante en esa función, podrá cobrar la remuneración como Administrador aunque como consecuencia de las medidas señaladas se hayan tercerizado algunas funciones. En caso que se hayan tomado conjuntamente las medidas c) y d) mencionadas en este apartado, el Fiduciario podrá pedir al Administrador Sustituto que las coordine, en cuyo caso el Fiduciante dejará de cobrar la remuneración como Administrador y ésta pasará a

ser cobrada por el Administrador Sustituto aunque el Fiduciante siga procesando la Cartera y desempeñando algunas tareas de Administrador.

En el caso que el Fiduciario detecte a su sólo criterio incumplimientos en la función del Administrador que no hayan podido subsanarse – o que existan dudas razonables acerca de que puedan subsanarse -con las medidas anteriormente descritas, y aún cuando se inicie el procedimiento de sustitución por el Administrador Sustituto, o el Administrador imposibilitara u obstaculizara el cumplimiento de las funciones asignadas al veedor conforme el apartado (a) precedente, el Fiduciario podrá solicitar al Tribunal Arbitral o al juez competente (i) el nombramiento de un veedor o de un co-administrador, y/o (ii) el embargo de los fondos no rendidos; y/o (iii) el dictado de medidas de no innovar respecto a los procedimientos de Cobranza de los Créditos o rendición de los fondos correspondientes a la Cobranza de Créditos fideicomitidos. Tales medidas podrán ser solicitadas sobre la base de un informe del Agente de Control y Revisión que acredite los incumplimientos, sin que sea exigible contracautela salvo la caución juratoria, y el Administrador no tendrá derecho a oponerse a ellas en tanto no acredite fehacientemente que de su parte no han existido los incumplimientos invocados o que la medida es desproporcionada.

Independientemente de lo dispuesto en los apartados anteriores, en el caso que el Administrador (a) no cumpliera en tiempo y forma con sus deberes de información para con el Fiduciario, o (b) no rindiera la Cobranza en tiempo y forma, o (c) no entregara en el plazo que el Fiduciario le indique la documentación necesaria para la gestión de cobro de los Créditos en mora –cuando tal gestión resuelva tomarla a su cargo el Fiduciario, o mediara revocación del Administrador en esa función-, en cualquiera de esos casos se devengará de pleno derecho una multa diaria equivalente al uno por ciento (1 %) del saldo de capital de los Créditos. Además, dado el incumplimiento indicado en el punto (b), se devengará asimismo sobre la suma adeudada un interés equivalente a una vez y media el interés de los VDFB, lo que se sumará a la multa antes indicada.

ARTÍCULO 2.20. SUSTITUCIÓN DEL ADMINISTRADOR. En cualquier supuesto en el cual el Fiduciario deba reemplazar al Fiduciante como Administrador, la función será asumida por el Fiduciario. A tal fin, el Fiduciante se compromete a remitir al Fiduciario los siguientes datos relativos a los Deudores: nombre y apellido,

documento de identidad, domicilio y teléfonos. Todos los gastos relativos a la sustitución del Administrador, serán con cargo al Fideicomiso, salvo culpa, dolo o renuncia intempestiva del Administrador. Sin perjuicio de lo expuesto, el Fiduciario podrá designar un administrador sustituto (el "Administrador Sustituto"). En ambos casos, el Fiduciario deberá notificar la designación del Administrador Sustituto, así como todos aquéllos datos que resulten necesarios para la entrega a éste de las sumas recaudadas por la Entidad Intermedia. Si la función es asumida directamente por el Fiduciario, se les notificará los datos de la Cuenta Fiduciaria para que la totalidad de la Cobranza respecto de los Créditos originados por el Fiduciante sea transferida directamente a dicha cuenta.

c) Sección IV
Condiciones de emisión

ARTÍCULO 4.1. EMISIÓN. Conforme a lo previsto en el Contrato Marco, el Fiduciario resuelve la emisión de Valores Fiduciarios por un valor nominal total de \$ 103.869.667.- (pesos ciento tres millones ochocientos sesenta y nueve mil seiscientos sesenta y siete) y un valor nominal unitario de un peso (\$1), que será la unidad mínima de negociación.

ARTÍCULO 4.2. PLAZO DE LOS VALORES FIDUCIARIOS. Sin perjuicio de las Fechas de Pago de Servicios que surgen del Cuadro de Pago de Servicios, el vencimiento final de los VDF se producirá a los 120 (ciento veinte) días de la última Fecha de Pago de Servicios que figura en el mencionado cuadro (el "Plazo de los VDF") y el vencimiento final de los Certificados de Participación se producirá a los ciento ochenta (180) días desde la última Fecha de Pago de Servicios que figura en el mencionado Cuadro (el "Plazo de los CP").

ARTÍCULO 4.3. CLASES. Los Valores Fiduciarios serán de las siguientes clases, con pagos de Servicios mensuales: (a) Valores de Deuda Fiduciaria Clase A ("VDFA"), por un valor nominal equivalente al 74 % del valor nominal total, es decir \$ 69.586.093.- (pesos setenta y nueve millones quinientos ochenta y seis mil noventa y tres), (b) Valores de Deuda Fiduciaria Clase B ("VDFB"), por un valor nominal equivalente al 16% del valor nominal total, es decir \$ 15.045.642.- (pesos quince millones cuarenta y cinco mil ciento seiscientos cuarenta y dos) Certificados de Participación ("CP"), por un valor nominal equivalente al 10 % del

valor nominal total, es decir de \$ 9.043.526.- (pesos nueve millones cuarenta y tres mil quinientos veinte y seis).

ARTÍCULO 4.4. VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA CLASE A. Tendrán derecho al cobro mensual de los siguientes Servicios luego de deducir la reposición del Fondo de Gastos y del Fondo de Liquidez, de corresponder: a) en concepto de amortización, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los Créditos durante cada Período de Devengamiento, luego de deducir el interés de la propia Clase y los intereses de la Clase B, y b) un interés variable equivalente a la Tasa de Referencia de los VDF más 250 puntos básicos, con un mínimo del 16% nominal anual y un máximo del 25 % nominal anual, a devengarse durante el Período de Devengamiento. Para su cálculo se considerarán 360 días calculados (12 meses de 30 días).

ARTÍCULO 4.5. VALORES DE DEUDA FIDUCIARIA CLASE B. Tendrán derecho al cobro mensual de los siguientes Servicios luego de deducir la reposición del Fondo de Gastos y del Fondo de Liquidez, de corresponder: a) en concepto de amortización, la totalidad de los ingresos percibidos por las cuotas de los Créditos durante cada Período de Devengamiento una vez cancelados íntegramente los servicios a los VDFA, luego de deducir el interés de la propia Clase, y b) un interés variable equivalente a la Tasa de Referencia de los VDF más 400 puntos básicos, con un mínimo del 18% nominal anual y un máximo del 27% nominal anual, a devengarse durante el Período de Devengamiento. Para su cálculo se considerarán 360 días calculados (12 meses de 30 días). El pago de los Servicios de interés de los VDFB se encuentra subordinado al pago de los Servicios de interés de los VDFA pagaderos y exigibles en la misma Fecha de Pago de Servicios.

ARTÍCULO 4.6. CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN. Tendrán derecho al cobro mensual de los siguientes Servicios, una vez cancelados íntegramente los Servicios de los VDF y deducida – en su caso - la contribución al Fondo de Gastos: a) en concepto de amortización un importe equivalente al total de las cuotas de los Créditos ingresadas en el mes inmediato anterior al Pago de Servicios, hasta que su valor nominal quede reducido a pesos cien (\$100), saldo que se cancelará con el último Pago de Servicios; y b) en concepto de utilidad, el importe remanente, de existir.

ARTÍCULO 4.7. FORMA DE DISTRIBUCIÓN DE LOS INGRESOS AL FIDEICOMISO. El total de los fondos ingresados al Fideicomiso como consecuencia del cobro de los Créditos a partir de la Fecha de Corte y del rendimiento de la colocación realizadas por excedentes de liquidez transitorios, que constituyen en conjunto el patrimonio fideicomitado, se distribuirá de la siguiente forma:

- a) Hasta tanto no se encuentren cancelados los VDFA:
 - a) Al Fondo de Gastos, de corresponder;
 - b) A la recomposición del Fondo de Liquidez, de corresponder;
 - c) Al pago del interés correspondiente a los VDFA;
 - d) Al pago del interés correspondiente a los VDFB;
 - e) Al pago de la amortización correspondiente a los VDFA.
- b) Cancelados los VDFA:
 - a) Al Fondo de Gastos, de corresponder;
 - b) A la recomposición del Fondo de Liquidez, de corresponder;
 - c) Al pago del interés correspondiente a los VDFB;
 - d) Al pago de la amortización correspondiente a los VDFB.
- c) A los Certificados de Participación, una vez cancelados los VDF:
 - a) Al Fondo de Gastos, de corresponder.
 - b) Al pago de la amortización correspondiente a los CP, hasta que su valor nominal quede reducido a pesos cien (\$100); saldo que se cancelará con el último Pago de Servicios.
 - c) El remanente, de existir, se considerará utilidad de los CP.

ARTÍCULO 4.8. FONDO DE GASTOS. El Fiduciario retendrá del precio de colocación de los Valores de Deuda Fiduciaria la suma de \$ 30.000.- (pesos treinta mil) con imputación a un fondo de gastos (el "Fondo de Gastos"), el cual se destinará a cancelar los Gastos del Fideicomiso correspondientes a un mes, previstos para el Fideicomiso Financiero. En cualquier momento en que el Fondo de Gastos se reduzca hasta representar un importe menor al monto indicado, se detraerá de los fondos percibidos de los Créditos el monto necesario para restablecer el Fondo de Gastos en dicho límite, salvo que el Fiduciario estimara fundadamente que las sumas acumuladas en el Fondo de Gastos son suficientes para el pago de los Gastos Fideicomiso que se devenguen hasta la finalización del

Fideicomiso Financiero. Al vencimiento del Fideicomiso Financiero, el remanente del Fondo de Gastos podrá ser liberado a favor del Fiduciante.

ARTÍCULO 4.9. PAGO DE LOS SERVICIOS. Los Servicios de los Valores Fiduciarios serán pagados por el Fiduciario el día 14 (catorce) o siguiente hábil de cada mes (la "Fecha de Pago de Servicios"), siendo la primer Fecha de Pago de Servicios el día 28 de marzo de 2012, salvo que otra fecha se indicare en el Cuadro de Pago de Servicios (la "Fecha de Pago de Servicios"), mediante la transferencia de los importes correspondientes a la Caja de Valores S.A., para su acreditación en las respectivas cuentas de los titulares de Valores Fiduciarios con derecho al cobro. Con una anticipación no menor 5 (cinco) Días Hábiles bursátiles anteriores a cada Fecha de Pago de Servicios, el Fiduciario publicará en el boletín diario de la BCBA el monto a pagar por tal concepto a los Valores Fiduciarios que en esa oportunidad tenga derecho al cobro, discriminando los conceptos.

ARTÍCULO 4.10. FALTA DE PAGO DE LOS SERVICIOS. El pago de los Servicios se realizará hasta la concurrencia de (i) lo efectivamente recaudado con relación a los Créditos al último Día Hábil del Período de Devengamiento, más (ii) los importes de las inversiones realizadas por excedentes de liquidez transitorios, menos (iii) la contribución al Fondo de Gastos y al Fondo de Liquidez, de corresponder. La falta de pago o pago parcial de un Servicio, por insuficiencia de fondos fideicomitados, no constituirá incumplimiento. Si al vencimiento del Plazo de los VDF no se hubiera cancelado el valor nominal de los VDF por inexistencia de fondos suficientes, se procederá conforme a lo dispuesto en el artículo 4.14. Durante dicho período, en cuanto hubiera fondos disponibles en la Cuenta Fiduciaria, el Fiduciario procederá a realizar pagos a los VDF, y cancelados éstos a los CP. Dichos pagos, en cuanto fueren parciales, se efectivizarán con una periodicidad mínima de 60 (sesenta) días, y siempre que los fondos disponibles para ello no fueran inferiores a \$ 100.000 (pesos cien mil).

ARTÍCULO 4.11. FORMA DE LOS VALORES FIDUCIARIOS. Los Valores Fiduciarios estarán representados por Certificados Globales permanentes que serán depositados en Caja de Valores S.A. Los inversores renuncian a al derecho de exigir la entrega de láminas individuales. Las transferencias se realizarán dentro del sistema de depósito colectivo administrado por dicha Caja de Valores S.A., conforme a la Ley 20.643. La Caja de Valores S.A. se encuentra habilitada para

cobrar aranceles a los depositantes, que éstos podrán trasladar a los Beneficiarios.

ARTÍCULO 4.12. COLOCACIÓN - PRECIO. La colocación de los Valores Fiduciarios estará a cargo del Fiduciario. Los Valores Fiduciarios serán colocados por oferta pública a un precio igual, menor o mayor a su valor nominal, según las condiciones de mercado. El precio de colocación, una vez deducidos los importes correspondientes al Fondo de Liquidez y al Fondo de Gastos, será puesto por el Fiduciario a disposición del Fiduciante, salvo que de otro modo éste le instruya en forma previa. El Precio de Transferencia (contravalor de la transferencia fiduciaria de los Créditos que integran el Fideicomiso) será abonado por el Fiduciario al Fiduciante mediante la transferencia electrónica de los fondos provenientes de la colocación de los Valores y la entrega, total o parcial, de Valores, en caso de (i) insuficiencia de fondos provenientes de la colocación de los Valores Fiduciarios o (ii) ante la no colocación de los mismos. Para ello, los Valores que no hubiesen sido colocados se considerarán al Precio de Suscripción.

ARTÍCULO 4.13. EVENTOS ESPECIALES. A los efectos del presente Fideicomiso se considerará constituido un Evento Especial en cualquiera de los siguientes supuestos:

- a) Falta de pago de los Servicios, conforme al artículo 4.10;
- b) Si la CNV cancelara por resolución firme la autorización para la oferta pública de los Valores Fiduciarios o, en su caso, si la Bolsa de Comercio de Buenos Aires cancelara por resolución firme su cotización, y
- c) Toda impugnación por sentencia o laudo arbitral definitivos que restrinja la validez, vigencia, alcance y ejecutabilidad de los Documentos y de este Contrato.

ARTÍCULO 4.15. Derechos de los titulares de Certificados de Participación, una vez cancelados los VDF.

Cancelados los Valores de Deuda Fiduciaria, los Beneficiarios que representen la mayoría absoluta de capital de los Certificados de Participación podrán resolver, y así instruir al Fiduciario: (a) la liquidación anticipada del Fideicomiso, sea (i) por el procedimiento de enajenación a terceros establecido en el inciso V salvo que se establezca otro procedimiento de realización de los

Créditos, que podrán ser readquiridos por el Fiduciante, sea (ii) mediante adjudicación directa de los Créditos a los Beneficiarios en condiciones equitativas, pudiéndose dar opción a que los Beneficiarios minoritarios reciban el valor contable de los Créditos neto de provisiones en cuanto hubiere recursos líquidos en el Fideicomiso; y/o (b) el retiro de los Certificados de Participación de la oferta pública y cotización, o (c) la conversión del Fideicomiso Financiero en un fideicomiso privado. Adoptada una de las alternativas, salvo en su caso que el procedimiento de realización de los activos haya tenido efectivo comienzo, podrá ser sustituida en cualquier momento por cualquiera de las otras, por igual mayoría. La resolución que se adopte se anunciará por el Fiduciario durante 3 (tres) días en el boletín diario de la BCBA.

ARTÍCULO 4.17. LIQUIDACIÓN POR VENCIMIENTO DEL PLAZO DE LOS CP. Cancelados los VDF y producido el vencimiento del Plazo de los CP, el Fiduciario procederá a la liquidación del Fideicomiso conforme al procedimiento indicado en el apartado V del artículo 4.15. El producido de la liquidación, neto de Gastos y de la eventual contribución al Fondo de Reserva Impositivo, se distribuirá a prorrata entre todos los Beneficiarios de los CP.

Glosario

EVICCIÓN: en definición del art. 1.475 del CC.: "Tendrá lugar la evicción cuando se prive al comprador, por sentencia firme y en virtud de un derecho anterior a la compra, de todo o parte de la cosa comprada".

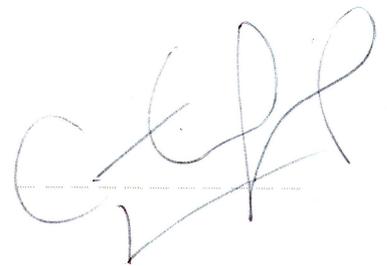
Declaración Jurada Resolución 212/99 – CD

“La autora de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta derechos de terceros”.

Mendoza, septiembre de 2012

Cyntia Mabel Faccín Ricco

Reg. 23.773

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'CMFR', written over a horizontal dashed line.