



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO

**FCE**  
FACULTAD DE  
CIENCIAS ECONÓMICAS

**UTILIZACIÓN DEL FIDEICOMISO INMOBILIARIO COMO  
HERRAMIENTA DE INVERSIÓN EN LA ACTIVIDAD  
CONSTRUCTORA EN ARGENTINA  
TRABAJO DE INVESTIGACIÓN**

Por:

Marlene Sabariz Cisterna

Virginia Miranda Calderón

Gabriel Desgens

Ezequiel Mercado Crotta

Director:

Prof. Walter Rubén Jesús Ton

Mendoza – 2013

## INDICE

INTRODUCCION .....	3
CAPITULO 1: AUGE DEL FIDEICOMISO EN LA ARGENTINA.....	4
CAPITULO 2: CONCEPTOS RELEVANTES SOBRE FIDEICOMISO INMOBILIARIO .....	6
2.1. Estructura del fideicomiso inmobiliario .....	8
2.2. Caracteres del contrato de fideicomiso inmobiliario.....	9
2.3. Objeto del fideicomiso inmobiliario .....	11
2.4. Constitución .....	12
2.5. Efectos del fideicomiso inmobiliario .....	12
2.6. Derechos y obligaciones resultantes para las partes.....	13
2.7. Modalidades del fideicomiso inmobiliario.....	16
2.8. Quiebra en el fideicomiso inmobiliario.....	20
2.9. Causales de extinción del contrato .....	20
2.10. Rendición de cuentas.....	21
2.10.1. Aspectos Contables .....	21
2.11. Ventajas.....	26
2.12. Desventajas.....	32
2.13. Cómo realizar un fideicomiso inmobiliario.....	33
2.14. Aspectos claves a considerar al momento de invertir en un fideicomiso .....	35
CAPITULO 3: EVOLUCIÓN EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA PROVINCIA DE MENDOZA.....	38
3.1. Cantidad de empresas en actividad desde enero del 2005 en adelante. Provincia de Mendoza y total del país. ....	40
3.2. El Producto Bruto Interno (PBI) .....	43
3.3. Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) .....	44
3.4. Estimador Mensual Industrial (EMI) .....	45
3.5. La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) .....	46

3.6. Indicador Sintético de la Actividad de la construcción (ISAC) .....	50
3.7. Índice del costo de la construcción.....	56
<b>CAPITULO 4: REPERCUSIONES DEL FIDEICOMISO INMOBILIARIO EN LA ACTIVIDAD</b>	
<b>CONSTRUCTORA.....</b>	<b>58</b>
<b>CONCLUSIÓN FINAL .....</b>	<b>61</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>62</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>65</b>
1. Cuáles son las causas por las que no hay crédito hipotecario accesible en la Argentina .....	65

## **INTRODUCCION**

El presente trabajo de investigación abordará el estudio y análisis del uso del Fideicomiso como herramienta de financiación e inversión en el sector de la construcción en Argentina.

Debido a que los fideicomisos contribuyeron al desarrollo y al crecimiento del país luego de la crisis del 2001 y 2002, es que nos resultó interesante analizar esta herramienta. Para ello realizamos una investigación bibliográfica adecuada comenzando con una breve reseña histórica, siguiendo con los aspectos básicos del fideicomiso hasta profundizar en el fideicomiso inmobiliario.

Además se realizaron entrevistas con especialistas con el fin de obtener información respecto de la evolución de la construcción en la República Argentina y Mendoza complementándose con un análisis estadístico.

Con toda la documentación analizada pudimos determinar los pasos a seguir para llevar a cabo un fideicomiso inmobiliario en la práctica y destacar los aspectos más importantes a tener presentes al momento de realizarlo.

De esta manera pretendemos demostrar, en base a toda la información analizada, que efectivamente el fideicomiso inmobiliario es una herramienta útil en la actividad de la construcción.

## **OBJETIVOS**

### **Generales:**

Profundizar y dar a conocer el uso del Fideicomiso Inmobiliario como herramienta de financiación e inversión en el sector de la construcción en Argentina.

### **Específicos:**

Analizar el Fideicomiso desde el punto de vista normativo.

Evolución de la actividad constructora y rol del fideicomiso inmobiliario en ésta.

## **CAPITULO 1: AUGE DEL FIDEICOMISO EN LA ARGENTINA**

Para dar comienzo al trabajo de investigación, desarrollaremos una breve introducción sobre los hechos ocurridos a partir de la crisis del 2001 que fue lo que nos impulsó a realizar este trabajo de investigación.

En la Argentina los fideicomisos tuvieron su auge luego de la crisis del 2001 y 2002. Contribuyeron al desarrollo y al crecimiento del país como así también se constituyeron como refugio a la inflación. Se utilizaron tanto en el sector Público como así también en el Privado.

Fueron utilizados en la construcción de inmuebles, obras públicas del Gobierno, en las cosechas, en las futuras exportaciones de soja, en recaudaciones de autopistas, para créditos prendarios o hipotecarios hasta préstamos de consumo, es decir que todo lo que tenga algún valor patrimonial puede constituirse como activo de un fideicomiso.

Luego de la crisis de finales de 2001, fue durante el segundo semestre de 2003 el momento en que esta herramienta volvió a posicionarse como un sistema confiable para captar ahorro público, dio respuesta a la falta de financiamiento y brindó seguridad jurídica, por eso hoy se lo considera un refugio.

Y ha seguido creciendo ya que las principales causas que llevaron a esta operación o instrumento a resurgir fueron, y es actualmente, la contracción de la tasa de interés del sistema bancario que imposibilita el acceso a un crédito hipotecario.

Los fideicomisos tuvieron popularidad entre los minoristas después de la crisis debido a que mientras los bonos del Estado caían en default, las empresas reprogramaban sus deudas y las acciones se desplomaban, los fideicomisos cumplieron con todos sus pagos.

Es desde entonces que muchos inversores y especialistas los comparan, en términos de riesgo, con un depósito a plazo fijo, con la ventaja de que los fideicomisos ofrecen algunos puntos más de tasa y además permiten salir de la inversión antes del vencimiento.

Es importante ver cuál es el activo subyacente del fideicomiso y el grado de atomización de la cartera; no es lo mismo que haya un crédito grande que muchos créditos chicos, ya que esto afectara el riesgo asociado al mismo. Hay fideicomisos de consumo, de infraestructura, de créditos hipotecarios, de prendas, de agro, entre otros. El activo o crédito subyacente es el que determina los títulos que compran

los inversores sean en pesos o en dólares y condiciona, a su vez, la vida promedio de los títulos del fideicomiso.

Por otro lado, un indicador explícito del riesgo de un fideicomiso es la calificación que le otorga la agencia de riesgo. También puede estar calificado el fiduciario, que es quien administra los créditos que garantizan los títulos y se encarga de pagarles a los inversores.

Para concluir podemos afirmar que los fideicomisos jugaron un papel muy importante en cuanto al crecimiento y desarrollo del país luego de la crisis del 2001, instrumento utilizado tanto en el sector Público como en el Privado, reimpulsando la confianza en el “ladrillo” argentino.

## **CAPITULO 2: CONCEPTOS RELEVANTES SOBRE FIDEICOMISO INMOBILIARIO**

El fideicomiso tiene sus orígenes en el derecho romano y su correlato anglosajón es el “trust”. Su nombre deriva de fiducia, que significa fe, confianza.

La Real Academia Española define fideicomiso como:

“Fideicomiso (Del lat. *fideicommissum*) - **1. m. Der.** Disposición por la cual el testador deja su hacienda o parte de ella encomendada a la buena fe de alguien para que, en caso y tiempo determinados, la transmita a otra persona o la invierta del modo que se le señala.”

*FIDEI COMISSUM* significa “a la conciencia fiel”, y por el mismo una persona transfiere a otra determinados bienes, en la confianza de que ésta los administrará correcta y fielmente para cumplir la finalidad del contrato. Esta figura jurídica permite aislar bienes, flujos de fondos, negocios, etc. en un patrimonio independiente y separado, con un objeto específico.

Fue previsto por primera vez en la Argentina a través del Código Civil, de Vélez Sarsfield, pero

la falla en su momento fue la falta de reglamentación. Se trataba de una disposición bastante breve e insuficiente por lo que el fideicomiso cobró vida a partir del año 1995.

La figura jurídica de Fideicomiso se reglamentó a través de la Ley 24.441, “Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción”, sancionada el 22 de diciembre de 1994 y promulgada en el mes de enero de 1995.

La Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción en su artículo primero define fideicomiso como:

“Habrà fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.”

Esta figura es atractiva debido a que el patrimonio que integra el fideicomiso se encuentra separado del resto de los bienes tanto del fiduciante como del fiduciario. No hay circunstancias que

puedan afectar, atacar o agredir el patrimonio fideicomitido, porque el mismo constituye un “patrimonio de afectación” perfectamente diferenciable e intangible, excepto que se trate de fraude o causas originadas en el propio fideicomiso.

El Código Civil en su art. 2662 define a Dominio fiduciario como “el que se adquiere con razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley”.

Es necesario analizar el dominio que se genera a raíz de un fideicomiso en general, el cual es aplicable también al inmobiliario, considerando que dominio es el derecho real por el que una cosa está sometida a la voluntad y acción de una persona, podemos distinguir dominio pleno e imperfecto.

El dominio pleno es aquel que perdura en el tiempo, es perpetuo, mientras que el imperfecto se resuelve, es decir, es temporario. Por lo tanto el dominio fiduciario es imperfecto ya que está sujeto a un plazo o condición y no perdura.

Existen diversos tipos de fideicomisos, la Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción los clasifica según el objeto como fideicomiso de garantía, de seguros, inmobiliario, de administración, testamentario, de inversión, traslativo de dominio y financiero. Por lo que en este trabajo se abarcará el inmobiliario.

Es menester aclarar que el fideicomiso y consecuentemente el fideicomiso inmobiliario no encuadra societariamente como un sujeto, ya que simplemente es un patrimonio de afectación, pero a los efectos tributarios se lo considera como “sujeto imponible” y por lo tanto susceptible de tributar impuestos (cada fideicomiso debe estar inscripto y tener número de CUIT).

A continuación luego de realizar un exhaustivo análisis de diversas fuentes bibliográficas trataremos aspectos imprescindibles de considerar al momento de invertir en un fideicomiso inmobiliario:

- 2.1. Estructura del fideicomiso inmobiliario
- 2.2. Caracteres del contrato de fideicomiso inmobiliario
- 2.3. Objeto del fideicomiso inmobiliario
- 2.4. Constitución
- 2.5. Efectos del fideicomiso inmobiliario

- 2.6. Derechos y Obligaciones resultantes para las partes (falta completar!)
- 2.7. Quiebra
- 2.8. Causales de extinción del contrato
- 2.9. Rendición de Cuentas
- 2.10. Aspectos Claves a considerar
- 2.11. Aspectos Contables

## **2.1. Estructura del fideicomiso inmobiliario**

Luego de haber analizado la ley de fideicomiso como también el análisis sobre fideicomiso elaborado por la Act.Sara Liberman, directora ejecutiva en Consure, consultoría actuarial, podemos distinguir siete aspectos que estructuran al fideicomiso y por lo tanto análogamente al inmobiliario:

- *Fuente:* Puede ser constituido por contrato o testamento.
- *Plazo o condición:* El plazo no puede superar los 30 años, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, en cuyo caso puede durar hasta su muerte o hasta la cesación de su incapacidad.
- *Patrimonio separado:* Los bienes fideicomitidos conforman un patrimonio separado, tanto del patrimonio del fiduciante, del fiduciario como del beneficiario y fideicomisario. Este es uno de los mayores atractivos de esta figura ya que protege a los bienes fideicomitidos de la acción de los acreedores de las partes, incluso en caso de quiebra de estos. El patrimonio fideicomitado no conforma parte de los bienes concursables en caso de quiebra de las partes, y solo responderá por las obligaciones propias del fideicomiso.
- *Fiduciante,* es la persona que transfiere a otra bienes determinados. En el fideicomiso inmobiliario el fiduciante puede transferir un terreno sobre el cual se construirá el inmueble.
- *El fiduciario,* podrá ser cualquier persona física o jurídica. Es aquella persona a la que el fiduciante transmite a título de confianza su mandato por un plazo o condición determinada. En el caso de que sea persona jurídica, esta entidad solo podrá ofrecerse públicamente como fiduciario previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

- *El beneficiario*, es la persona en cuyo beneficio se ha constituido el fideicomiso. El contrato debe individualizar al beneficiario, quién podrá ser una o varias personas físicas o jurídicas, que puede existir o no al momento de consolidarse el contrato de fideicomiso, siempre y cuando sea perfectamente individualizable.

En el caso de que se hayan designado más de un beneficiario, salvo disposición en contrario, todos se benefician por partes iguales y podrán designarse beneficiarios sustitutos en el caso de no aceptación, renuncia o muerte. En el caso de que no haya beneficiario debido a que este haya renunciado, no aceptado o muerto, se considera como tal al fideicomisario, y si este está imposibilitado procederá a ser el propio fiduciante el beneficiario.

- *El fideicomisario*, es el destinatario final de los bienes. Normalmente, el beneficiario y el destinatario son una misma persona; así ocurre en el caso de que se constituya un fideicomiso en favor de un menor, disponiéndose que el fiduciario pague con las rentas de los bienes los gastos de alimentos y educación hasta llegar a la mayoría y que cumplida ésta, se le entreguen los bienes en dominio pleno. Pero puede ocurrir, que no sea la misma persona.

En el caso de que el fideicomisario no aceptase se podrá designar uno o más sustitutos, y ante la falta de alguno de estos el fiduciante recibirá los bienes fideicomitados.

## **2.2. Caracteres del contrato de fideicomiso inmobiliario**

El contrato a elaborarse consta de las siguientes características:

- *Consensual*, debido a que produce efectos desde que las partes manifiestan recíprocamente su consentimiento.

- *Bilateral*, pues genera obligaciones recíprocas tanto para el fiduciante el cual debe entregar el terreno y la remuneración del encargo, como para el fiduciario quien debe administrar la construcción de acuerdo con las disposiciones de la convención.

- *Oneroso*

- *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 en documentos privados.

Es de vital importancia que al momento de realizar un fideicomiso inmobiliario el fiduciante realice el contrato lo más completo posible. El contrato en sí no consta de grandes formalidades para su constitución, pero hay determinados aspectos que deberán tenerse en cuenta, a continuación mostramos una selección de aspectos importantes (la misma no es taxativa):

- ✓ Individualización de las partes
- ✓ Individualización de los bienes, establecer el momento de realizar los aportes
- ✓ Obligaciones del Fiduciante
- ✓ Forma de incorporación de otros bienes
- ✓ Plazo de duración o condición a cumplirse
- ✓ Obligaciones a cumplir
- ✓ Destino de los bienes al finalizar. Forma de entregar los bienes al fideicomisario
- ✓ Sustitución del Fiduciario
- ✓ Limitaciones al Fiduciario
- ✓ Remuneración del Fiduciario. Reintegro de gastos
- ✓ Forma y plazos de rendición de cuentas. Formalidades de aprobación
- ✓ Disposiciones contables. Libros. Guarda de la documentación
- ✓ Individualización del Beneficiario. Beneficiarios sustitutos
- ✓ Forma y plazos de entregar los beneficios
- ✓ Designación y Sustitución del Fideicomisario
- ✓ Forma de administración
- ✓ Forma de participación de inversores
- ✓ Profesionales intervinientes: Escribanía, Comercializador o desarrollista, corredores inmobiliarios
- ✓ Anexos técnicos

- ✓ Acuerdos de adhesión
- ✓ Contratos de cesión
- ✓ Posibilidad de recurrir a créditos. Gravar bienes
- ✓ Seguros sobre bienes. Fondo para gastos
- ✓ Fondo para contingencias
- ✓ Organismo de control. Facultades de asesoría o instrucción o autorización al fiduciario.
- ✓ Participación de asamblea de beneficiarios

### **2.3. Objeto del fideicomiso inmobiliario**

Son objeto de fideicomiso inmobiliario los bienes inmuebles.

Cuando a la fecha de celebración del fideicomiso no resulte posible su individualización, se describirán los requisitos y características que deban reunir.

Los bienes no pueden entrar en el patrimonio del fiduciario confundiéndose con los de las partes, son bienes separables del activo, con cuentas separadas y excluidos tanto de la garantía de los acreedores del fiduciario como de los del fiduciante.

Sobre los bienes fideicomitados se constituye una propiedad fiduciaria conformando un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. Cuando se trata de bienes registrables, los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario.

El objeto puede ser:

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

## **2.4. Constitución**

El fideicomiso inmobiliario a su vez puede constituirse, unilateralmente por testamento, el cual deberá tener alguna de las formas previstas en el Código Civil, o, en forma bilateral por contrato entre vivos.

El contrato de fideicomiso, cualquiera sea su especie, debe reunir al menos las siguientes condiciones estipuladas en el artículo cuarto de la Ley 24.441:

- a) La individualización de los bienes objeto del contrato. En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso, constará la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes;
- b) La determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso;
- c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad;
- d) El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso;
- e) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

## **2.5. Efectos del fideicomiso inmobiliario**

La constitución del fideicomiso inmobiliario generará efectos respecto de terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo con la naturaleza de los bienes fideicomitados, esto está establecido en la ley 24.441 en su artículo decimo segundo. Los inmuebles, deberán inscribirse en el Registro Nacional de la Propiedad Raíz. La exigencia en registrar los bienes permite clarificar los derechos y obligaciones tanto de las partes intervinientes en su constitución, como de los terceros.

Al registrar los bienes se pone en evidencia cuáles son los bienes de los que ha dispuesto el fiduciante para constituir el fideicomiso, de manera que se puede distinguir el patrimonio tanto del fiduciante, fiduciario como el fideicomitado.

Además la ley 24.441 aporta que los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciante y fiduciario. Emergiendo de este modo para el fiduciario la responsabilidad del

artículo 1113 del Código Civil, la cual se limita al valor de la cosa fideicomitada cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado.

La transferencia de la propiedad fiduciaria se puede encuadrar como neutral, ya que no es onerosa debido a que el fiduciante no recibe nada a cambio y el fiduciario no entrega nada a cambio, tampoco puede considerarse como gratuita ya que el bien no ingresa al patrimonio del fiduciario y éste tampoco se enriquece.

Otro efecto importante del fideicomiso es que esta figura no da lugar a la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario ni del fiduciante, salvo que se haya creado en fraude a los mismos. A su vez los acreedores del beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitados.

## **2.6. Derechos y obligaciones resultantes para las partes**

- Fiduciante:

Es aquella persona física o jurídica que constituye un fideicomiso. En razón del mismo transfiere la propiedad de los bienes fideicomitados al fiduciario, por el período de tiempo establecido para el contrato de fideicomiso.

Además el fiduciante no puede ocupar simultáneamente el lugar de fiduciario, aunque nada limita que sea beneficiario y/o fideicomisario.

Debe establecer en forma clara y precisa las instrucciones del fideicomiso, como así también puede, siempre que lo haya reservado, revocar el fideicomiso.

Puede ejercer todas las compulsas necesarias en defensa de los bienes en caso de defecto del fiduciario como así también remover al fiduciario en caso de incumplimiento.

Tiene el derecho de recibir la rendición de cuentas por parte del fiduciario con la periodicidad estipulada en el contrato, como también puede limitar la transmisibilidad de los bienes fideicomitados.

El fiduciante está facultado a inspeccionar la gestión del fiduciario, exigirle garantías al fiduciario en el caso de que haya demoras, acceder libremente a la contabilidad del fideicomiso como contratar auditorías para ejercer mayor control.

- Fiduciario

La ley 24.441 en su artículo sexto estipula:

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

Por lo tanto, es deber del fiduciario ejercer a título de confianza el mandato encomendado por el fiduciante de la mejor manera posible y, salvo pacto en contrario, tendrá derecho a percibir una remuneración por su cargo como también derecho a que se reembolsen los gastos correspondientes. En el caso de que la retribución no se haya establecido puede someterse a consideración del juez competente, el cual la determinará teniendo en consideración la importancia y magnitud de las obligaciones a cumplir.

El fiduciario puede ser removido judicialmente por incumplimiento de sus obligaciones, ya sea a pedido del fiduciante o del beneficiario, siempre que inste este pedido ante el fiduciante. Puede además cesar en su cargo por muerte, incapacidad judicial, disolución (si fuese persona jurídica) o quiebra o liquidación. No obstante podrá renunciar siempre que en el contrato se hubiese establecido expresamente esta causa, la cual tendrá efecto luego de haberse transferido el patrimonio fideicomitado al fiduciario sustituto.

En el caso de que hubiere finalizado el cargo del fiduciario como tal, este será reemplazado por otro, el cual podrá ser designado en el propio contrato o a posteriori de acuerdo al procedimiento previsto en el mismo. Cuando no sea aceptada la designación del nuevo fiduciario el juez podrá designar como fiduciario a una de las entidades autorizadas.

El fiduciario posee todas las facultades inherentes a la finalidad del fideicomiso, en particular las relativas al dominio y administración que tiene de la cosa. Podrá disponer o gravar los bienes fideicomitados siempre que sea necesario para cumplir los fines del fideicomiso, para esto no es necesario el consentimiento del fiduciante o beneficiario, salvo que se hubiere pactado en el contrato. Además, le corresponde realizar todas las acciones necesarias para la defensa del patrimonio fideicomitado. Cuando no realizare las acciones pertinentes, el juez puede autorizar al fiduciante o beneficiario actuar en sustitución.

Además, le corresponde:

- Administrar en la forma establecida, enfatizando en la preservación, conservación y custodia material y jurídica de los bienes, ya sean inmuebles o todo lo relativo a su construcción cuando lo tenga a su cargo, efectuar las mejoras y reparaciones necesarias, contratar seguros y pagar los tributos que

los gravemen. Administrar haciendo producir frutos de acuerdo con la utilización regular de las cosas sin disponer de ellas, pero produciendo el mayor rendimiento.

- Mantener la identidad de los bienes del encargo separados de los del fiduciario, no pudiendo incluirlos en su contabilidad ni considerarlos en su activo.

- Rendir cuentas sobre las gestiones que realiza avisando dentro de un corto tiempo la celebración de ciertas operaciones de inversión o el recibo de frutos derivados de éstas. Los fiduciarios deben rendir cuentas a los beneficiarios y fiduciantes con una periodicidad no mayor a un (1) año. Presentar informes completos y fidedignos sobre el movimiento contable de los bienes en su poder.

- Transferir los bienes de acuerdo con lo convenido al tiempo del encargo al beneficiario o al fideicomisario.

- Custodiar la documentación relativa al fideicomiso, es responsable por su guarda y confidencialidad.

- Es el liquidador natural del fideicomiso.

- Beneficiario:

El beneficiario es la persona a favor de la cual se crea el fideicomiso, es quién percibirá los frutos del mismo y si así se estableciere también podrá recibir los bienes fideicomitidos cumplido el plazo o condición estipulada en el contrato de fideicomiso.

El beneficiario puede ser una persona física o jurídica, uno o varios, determinada en ese momento o determinable. En el caso de que el beneficiario no exista al momento de constituir el fideicomiso debe ser completamente diferenciable e individualizable. El beneficiario para poder acceder a los beneficios del fideicomiso debe aceptar tal hecho, y en el caso de que no lo hiciere el contrato podrá designar uno o más sustitutos.

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

- Fideicomisario:

El fideicomisario es quien recibe el inmueble finalizado el fideicomiso, puede coincidir o no con la figura del fiduciante o beneficiario. Para poder acceder a tales bienes debe aceptar y puede efectuar las acciones necesarias para la restitución de los mismos.

Puede ocurrir que las calidades de fiduciante, beneficiario y fideicomisario coincidan.

## **2.7. Modalidades del fideicomiso inmobiliario**

Este tipo de fideicomisos puede admitir variables diferentes según el negocio que se celebre entre fiduciante y beneficiarios o según la actuación del fiduciario como por ejemplo:

- aporte de un terreno para participar en un proyecto inmobiliario
- permuta del terreno por unidades a construirse
- venta de terreno con precio a cobrar mediante la enajenación de las unidades: asumir la venta o la contratación de la empresa constructora
- tomar el fiduciario a su cargo la dirección de la obra, o limitar su función sólo a la financiación y escrituración

En base a lo analizado en un informe de la Nación.com podemos comenzar por explicar a través de un breve ejemplo el funcionamiento del fideicomiso

El fideicomiso inmobiliario puede iniciarse cuando un dueño de un terreno, "Fiduciante", apto para la construcción de mismo y aporta o transfiere el dominio del lote a una persona, entidad y/o sociedad de confianza, "Fiduciario", a título de fiducia, con el fin de obtener por parte del Fiduciario la construcción de algunas viviendas, y cobrarse como precio por su aporte la cantidad de metros convenidos y/o algunas de las unidades ya construidas. De esta manera el titular, Fiduciario, podrá solicitar y gestionar un préstamo con garantía hipotecaria con destino al financiamiento de las obras a construir. Así, el acreedor entregará los fondos acordados contra avance de obra certificado; o podrá asegurarse antes de comenzar el fideicomiso un número mínimo de preventas para hacer frente a los costos.

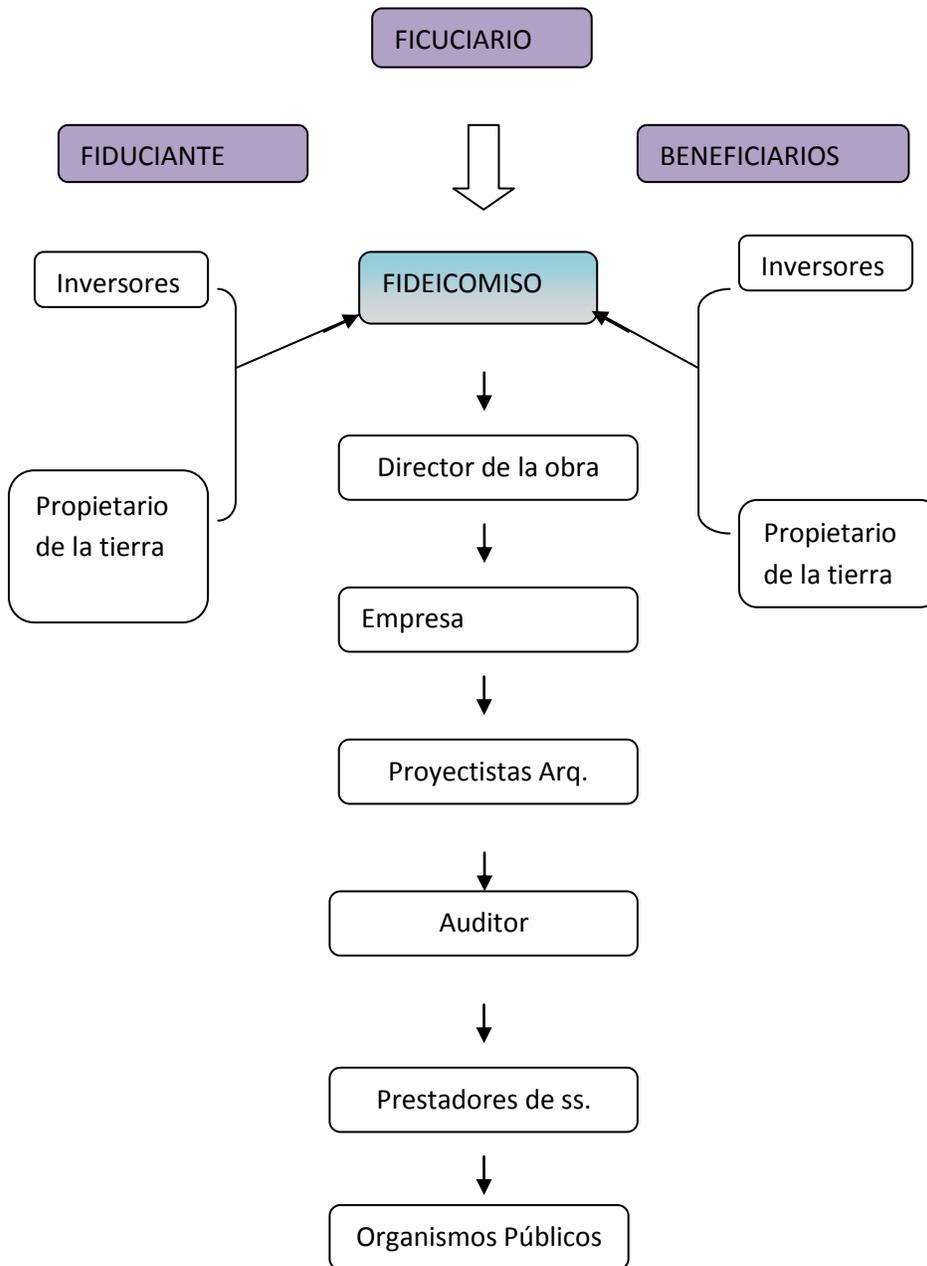
Toda la operatoria del fideicomiso quedarán bajo la supervisión y control del Fiduciario, el único titular del patrimonio, quien podría llegado el caso ser reemplazado por la empresa constructora y/o el acreedor, sí así se estipulase en el contrato.

Una vez concluido el proyecto y finalizada la construcción prevista, el Fiduciario procederá a la enajenación de las unidades resultantes que fueren necesarias para cancelar la hipoteca, y adjudicará el dominio pleno de las unidades comprometidas a favor del Fiduciante aportante del terreno y también transferirá el dominio a los beneficiarios quienes fueron adquiriendo las mismas en el proceso de construcción.

A título ilustrativo, citamos algunas de las partes intervinientes en la ejecución de un fideicomiso inmobiliario, y cuya función es importante sobre todo al momento de incumplimiento o conflictos en la ejecución de dicho contrato:

- El gerenciadador: Es el encargado del gerenciamiento administrativo, financiero y técnico del emprendimiento.
- La Empresa Constructora: que surgirá de un proceso de licitación con quien se contratarán los principales trabajos de construcción del emprendimiento, tomando a su cargo las responsabilidades atinentes a la calidad del constructor respecto de las obras realizadas por él.
- El Director de Obra: es el profesional que asumirá las responsabilidades que están establecidas en la legislación vigente y en el contrato.
- El Estudio de Arquitectura: Es el encargado de la elaboración del proyecto de arquitectura para la construcción del edificio proyecto.
- El Escribano: que es la persona que llevará todos los actos notariales necesarios.
- Auditor de Obras: Persona física o jurídica que es designada por el fiduciario para realizar las tareas de auditoría y certifica la información del fiduciario respecto de los movimientos de fondos e inversiones que se realicen con respecto al fideicomiso.
- Los Beneficiarios, que pueden ser ya el adquirente o el constructor o el propietario.
- Las Empresas de Seguros.
- Los Asesores Contables.
- El Fiduciante (propietario o inversor)

Figura N° 1 Partes intervinientes

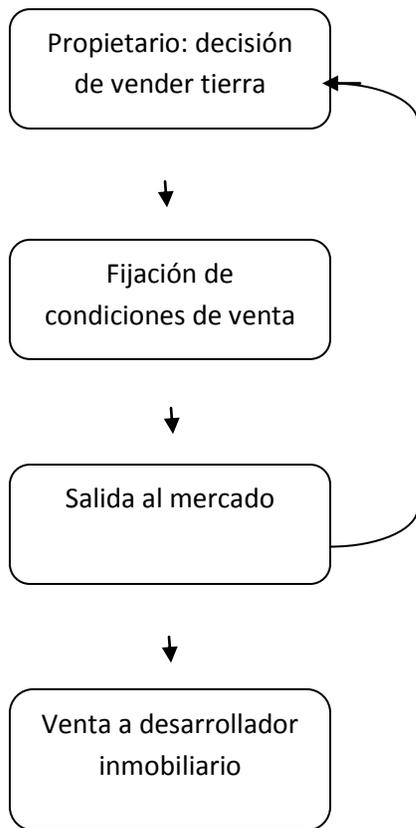


Fuente: Reporteinmobiliario.com

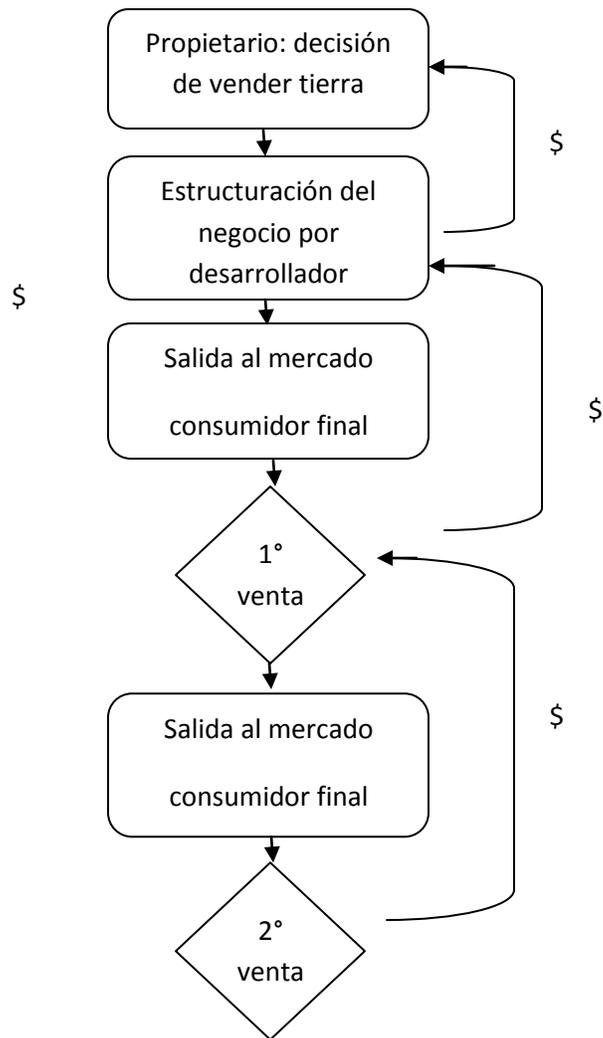
A continuación para un mayor entendimiento ilustraremos la diferencia entre una simple venta de inmuebles y la opción de aportarlos a un fideicomiso.

Figura N° 2 Proceso de salida al mercado

Visión tradicional del proceso



Visión ampliada del proceso



Fuente: Reporteinmobiliario.com

Se puede observar que el fideicomiso es una figura esencial para el desarrollo, comercialización y proyectos de emprendimientos, dando además una puerta de acceso del mercado de capitales cuando es financiero o inmobiliario.

## **2.8. Quiebra en el fideicomiso inmobiliario**

La liquidación del fideicomiso inmobiliario tiene como liquidador natural al fiduciario y se produce una vez finalizado el fideicomiso, ya sea por cumplimiento del plazo o de la obligación encomendada en el mismo.

Las obligaciones contraídas al ejecutar el fideicomiso de la construcción serán satisfechas solamente con los bienes fideicomitados. Esto presenta una ventaja para el inversor fiduciante ya que no responde con su patrimonio, el fiduciario tampoco responde de ellas con sus propios bienes; esta es la consecuencia lógica del principio de que los bienes fideicomitados forman un patrimonio separado tanto del fiduciario como del fiduciante.

Pero puede ocurrir que los bienes fideicomitados no alcancen a cubrir dichas obligaciones; en tal supuesto, y a menos que el fiduciante o el beneficiario aporten fondos para cubrirlas, el fideicomiso no se declara en concurso ni tampoco en quiebra ya que no es sujeto concursable, por lo que el fiduciario procederá a la enajenación de los bienes, entregando su producido a los acreedores conforme con el orden de privilegios previstos para la quiebra. En este supuesto el liquidador natural (el fiduciario), procederá a pagar a los acreedores de acuerdo al orden de privilegios de la quiebra.

Puede ocurrir que las partes sean insolventes, en el caso de que el fiduciante se encuentre en concurso preventivo y haya constituido el fideicomiso inmobiliario antes de la presentación, este es atacable por simulación y fraude. Si el fiduciante se encuentra en quiebra, y constituye un fideicomiso con autorización judicial este acto es oponible a acreedores, por lo que en este caso el fideicomiso inmobiliario sería una herramienta que posibilitaría invertir a pesar de la situación del fiduciante.

En el caso de que el fiduciario se encuentre en concurso preventivo los acreedores podrán atacar los honorarios del mismo, además este hecho podrá ser causal de remoción. Si el fiduciario estuviere en quiebra esta es causal de cesación, por lo que se procede a reemplazarlo por un sustituto.

## **2.9. Causales de extinción del contrato**

El fideicomiso podrá extinguirse por:

a) El cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiere sometido; por ejemplo cuando se haya terminado de construir el inmueble objeto del mismo; o el vencimiento del plazo máximo legal que es de 30 años.

b) La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad. La revocación no tendrá efecto retroactivo; esto significa que los hechos y contratos que el fiduciario haya celebrado quedan firmes, no pudiendo el fiduciantes desconocerlos.

c) Cualquier otra causal prevista en el contrato.

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

## **2.10. Rendición de cuentas**

La ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción establece en su artículo séptimo:

“El contrato no podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el beneficiario conforme las previsiones contractuales ni de la culpa o dolo en que pudieren incurrir él o sus dependientes, ni de la prohibición de adquirir para sí los bienes fideicomitidos.

En todos los casos los fiduciarios deberán rendir cuentas a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un (1) año.”

Es recomendable que el fiduciante establezca en el contrato de fideicomiso una periodicidad en la rendición de cuentas de al menos una vez por trimestre. Además debido a la importancia de la rendición de cuentas, deben considerarse el lugar de la rendición, el plazo de vencimiento de la rendición como de la aprobación de la misma, la forma de comunicación al beneficiario y fiduciante, la puesta a disposición de la documentación respaldatoria, la forma de hacer las observaciones a la rendición presentada, forma de comunicación de la aprobación y posibilidad de que la aprobación sea tácita por falta de respuesta del fiduciante o beneficiario.

Para la rendición de cuentas recomendamos que se realice a través de una contabilidad organizada sobre una base contable uniforme y de la que resulte un cuadro verídico de sus negocios y una justificación clara de todos y cada uno de los actos susceptibles de registración contable, como menciona el artículo 43 del Código de Comercio. Por lo que proponemos los siguientes aspectos a considerar.

### **2.10.1. Aspectos Contables**

El fideicomiso por ser un ente contable desde el punto de vista económico de acuerdo a la doctrina mayoritaria, deberá llevar una contabilidad organizada y emitir información contable. Se lo considera un

ente contable ya que posee un conjunto recursos (bienes fideicomitados) destinados para el cumplimiento del objeto del contrato y un administrador de los mismos independiente (fiduciario) con respecto al logro de los objetivos propuestos.

Para el caso del fideicomiso inmobiliario se aplican análogamente los aspectos contables que se deben tener en cuenta para el fideicomiso en sí. Por lo que a continuación exponemos algunos aspectos que se deben tener en cuenta a nuestro entender. Se menciona algunos aspectos que fueron estudiados durante todo el cursado de la carrera de Contador Público Nacional, teniendo en cuenta también la ley 24.441, y presentamos principalmente los dispuesto por el informe 28, emitido por la Comisión de Estudios sobre Contabilidad del Consejo Profesional de Ciencias Económicas, denominado Tratamiento Contable del Fideicomiso, el cual es un antecedente bibliográfico pero no constituye una norma profesional, ya que en la actualidad no existen resoluciones técnicas que traten específicamente la figura del fideicomiso.

La registración, valuación y exposición del fideicomiso dependerá de las cláusulas establecidas en cada contrato en particular, la realidad económica y el criterio del profesional en ciencias económicas, el cual luego de consultar distintas fuentes bibliográficas opinamos que se deberá aplicar los conceptos generales emanados de las distintas Resoluciones Técnicas de la FACPCE vigentes en Mendoza.

En la actualidad no existen resoluciones técnicas que traten específicamente la figura del fideicomiso. Por el momento el único estudio técnico realizado sobre el tema en el país es el informe 28 Si bien no hay normas contables específicas para el fideicomiso, se debería aplicar las resoluciones técnicas 16 y 17 para la valuación de los rubros y las RT 8 y 9 para la exposición, hasta tanto la FACPCE se expida.

En esta sección se desarrollarán los diferentes tratamientos contables del fideicomiso, ya que existen diversas alternativas, dependiendo las mismas de las distintas clases de fideicomiso y /o contratos que los regulan, si existe contraprestación relacionada con la transmisión fiduciaria o no. Por lo que se utilizará el informe número 28 mencionado anteriormente.

La contabilidad del fideicomiso según el informe 28 del CPCECABA difiere si la transmisión de los bienes fideicomitados se asemejan o no a una operación de venta. Por lo que a continuación se explicará cada situación.

### **A. Transmisión fiduciaria con contraprestación**

En el caso de que el fiduciante recibe una contraprestación por la transmisión fiduciaria de los bienes, se registrará como una operación de venta en los libros del fiduciante, cuando éste, al transferir la propiedad fiduciaria, transfiera efectivamente el control de los bienes fideicomitidos.

Se debe cumplir ciertos requisitos para que la transmisión fiduciaria se contabilice como una operación de venta en la contabilidad del fiduciante:

- El fiduciante transfiere al fideicomiso los futuros beneficios económicos que producirán los bienes fideicomitidos. Este requisito no se cumple si el fiduciante retiene la opción de readquirir los bienes fideicomitidos. No se considera que dicha opción exista cuando el contrato prevea la posibilidad de igualar la oferta de un tercero para readquirir los bienes fideicomitidos.

- En caso de que la transmisión fiduciaria se efectúe con la obligación por parte del fiduciante de hacerse cargo de pérdidas relacionadas con los bienes fideicomitidos, pagando el monto de la pérdida o reemplazando los bienes fideicomitidos, el fiduciante deberá realizar una estimación razonable de las pérdidas futuras y gastos conexos relacionados con dichos bienes. Se considera que no existe venta cuando el fiduciante no pueda efectuar dicha estimación.

- El contrato de fideicomiso no puede obligar a readquirir los bienes fideicomitidos o solo lo podría hacer en una proporción poco significativa.

- La transmisión fiduciaria del activo en fideicomiso no se realiza en garantía de obligaciones del fiduciante o de terceros (fideicomiso de garantía).

### **Tratamiento en la contabilidad del fiduciante**

El fiduciante, si llevara la registración contable de sus operaciones, tendrá que registrar en su contabilidad la transmisión fiduciaria de los activos involucrados en el contrato; deberá dar de baja los activos sujetos a la transmisión y registrará como contrapartida el o los activos en su caso, recibidos como contraprestación. Cuando la transacción se realice por un valor distinto al valor de libros de los activos involucrados, se deberá registrar dicha diferencia como resultado.

### **Tratamiento en la contabilidad del fideicomiso**

Los bienes fideicomitidos se incorporarán en la contabilidad del fideicomiso a los valores previstos en el contrato o según lo establecido en las normas contables profesionales vigentes para cada tipo de activo.

La contrapartida de dicha registración será la que refleje más apropiadamente los derechos de los acreedores, beneficiarios y fideicomisarios.

Conforme a las disposiciones de la ley 24.441, la financiación de los activos fideicomitidos se efectuará a través de títulos de deuda y /o certificados de participación. Los títulos de deuda deberán registrarse como “pasivo fiduciario”.

A su vez, los certificados de participación constituyen o integran el denominado “patrimonio neto fiduciario” y como tal serán registrados integrando dicho rubro.

Las transacciones que se dan con posterioridad durante el ciclo de duración del fideicomiso, como resultado de la gestión del fiduciario (tales como pago de intereses, impuestos y gastos; cobranzas de cuotas de hipotecas o prendas o alquileres), deberán registrarse en la contabilidad del fideicomiso.

### **B. Transmisión fiduciaria sin contraprestación**

Si el fiduciante no recibe ninguna contraprestación por la transmisión fiduciaria y además existe una probabilidad remota de que readquiera los bienes fideicomitidos, dichos bienes deberán ser dados de baja del activo del fiduciante y deberá reconocerse la pérdida correspondiente.

Esté procedimiento se podrá exponer en nota a los estados contables, para poder brindar a los usuarios de los estados contables, la información necesaria para la toma de decisiones.

### **Tratamiento en la contabilidad del fiduciario**

El fiduciario registrará en sus libros los resultados devengados por su gestión, tales como honorarios, comisiones, etc. A su vez puede reflejar en notas a los estados contables o en cuentas de orden, su responsabilidad como fiduciario sobre los bienes fideicomitidos.

Es importante aclarar que será el fiduciario quien recuente los bienes y los registre en la contabilidad del fideicomiso y además se comprometa a registrarlo en un patrimonio separado al de su persona.

## **Principales cuentas contables a emplear**

Teniendo en cuenta lo expresado en este capítulo, el uso de distintas cuentas contables dependerá del caso en que nos encontremos y la realidad económica del negocio subyacente. A modo de ejemplo se describen las principales cuentas que se utilizan en la contabilidad de los distintos sujetos intervinientes.

- *Derechos por transmisión de bienes fideicomitidos*: Esta cuenta refleja el derecho futuro que tiene el fiduciante cuando también ocupa el lugar del fideicomisario, es decir, es el destinatario de los bienes cuando finalice el contrato. Al momento de la celebración de dicho contrato deberá debitarse y se acreditará cuando se produzca en vencimiento del mismo. Dependiendo de la naturaleza del negocio esta cuenta podrá ser incluida en el rubro “Inversiones” dentro del activo no corriente o corriente según sea el caso.

- *Bienes entregados en fideicomiso*: se usa en la contabilidad del fiduciante como contrapartida de la cuenta anterior y es una cuenta regularizadora de activo. Al ser el fiduciante, fideicomisario, la realidad del negocio subyacente impide que se den de baja directamente los activos transmitidos con propiedad fiduciaria y por lo tanto se refleje el hecho con esta cuenta regularizadora. Se acredita cuando se celebra en contrato y se debita al vencimiento del mismo. En el caso de que el fiduciante sea una persona distinta del fideicomisario podrán darse de baja los activos correspondientes y deberá reconocerse la pérdida correspondiente.

- *Bienes recibidos y Resultado positivo*: Ambas cuentas son utilizadas por el fideicomisario cuando es una persona distinta del fiduciante. La primera es una cuenta de activo y según el tipo de bien que reciba se incluirá en los distintos rubros, como por ejemplo “Bienes de Uso” cuando se trate de un inmueble y se debitará cuando se reciban dichos bienes. Como contrapartida se acreditará una cuenta de resultado positivo que refleje la ganancia extraordinaria. Estas cuentas serán usadas cuando finalice el contrato de fideicomiso y corresponda la transmisión de los bienes al fideicomisario.

- *Bienes recibidos y Beneficio por fideicomiso*: Estas cuentas son utilizadas en la contabilidad del beneficiario al momento de percibir el resultado de la explotación del fideicomiso y todas las veces que esto suceda. La primera es una cuenta de activo y su denominación y rubro donde se incluya dependerá del tipo de bien que se trate. Si se trata de dinero en moneda de curso legal se debitará la cuenta “Caja” dentro del rubro “Caja y Bancos” al momento de recibirlo y como contrapartida se acreditará una cuenta de resultado que refleje la ganancia.

- *Forma de pago y Servicios prestados u Honorarios*: Estas cuentas serán utilizadas en la contabilidad del fiduciario toda vez que cobre dinero o reciba bienes como contraprestación por los servicios prestados en la calidad de fiduciario. Deberá debitarse una cuenta de activo como por ejemplo “Caja” y acreditarse una cuenta de resultado positivo como por ejemplo “Servicios prestados” reflejando la ganancia ordinaria.

## **2.11. Ventajas**

Seguidamente analizaremos las ventajas que presenta el fideicomiso inmobiliario para su realización, principalmente basándonos en lo que estipula la ley 24.441 y los conocimientos adquiridos a través de años de estudio.

El primer punto a analizar es que los bienes que se aportan al fideicomiso quedan separados del patrimonio de cada una de las partes. Es decir, se crea un patrimonio de afectación distinto al de las partes que lo constituyen.

Dichos bienes se registran a nombre del Fiduciario pero es un patrimonio distinto del personal, es decir que el fiduciario tiene su patrimonio personal y tantos más como fideicomisos hayan constituido.

El art. 4° de la ley establece como requisito que en el contrato se determine la individualización de cada una de las partes, y si ello no fuera posible al momento de su celebración, deberá constar la descripción de los requisitos y características que deberán reunir, el modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso y el destino a la finalización del mismo. También, el fiduciario podrá adquirir otros bienes para el fideicomiso con los frutos de los bienes fideicomitados o con el producto de actos de disposición sobre los mismos, siempre y cuando el contrato previera tal situación.

Este punto es de suma importancia a momento de analizar las acciones de los acreedores en caso de concurso o quiebra.

El inmueble aportado en Fideicomiso se preserva, sin poder ser afectado por los acreedores del fiduciario administrador, ni los del fiduciante que aportó el terreno.

Respecto del fiduciario, la ley 24.441 en su Artículo 16 establece: “los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados...”

Analizando la situación del fiduciante, no importa la quiebra de éste, por cuanto el hecho en principio no perturba la marcha de la construcción del proyecto. Esto se debe a la separación de dichos bienes bajo esta figura, la única excepción que se verifica es la que establece la ley 24.522 de concursos y quiebras modificada por la ley 26.684:

Artículo 16, “*Actos prohibidos*: El concursado no puede realizar actos a título gratuito o que importen alterar la situación de los acreedores por causa o título anterior a la presentación (...) Actos sujetos a autorización. Debe requerir previa autorización judicial para realizar cualquiera de los siguientes actos: los relacionados con bienes registrables; los de disposición o locación de fondos de comercio; los de emisión de debentures con garantía especial o flotante; los de emisión de obligaciones negociables con garantía especial o flotante; los de constitución de prenda y los que excedan de la administración ordinaria de su giro comercial.

La autorización se tramita con audiencia del síndico y del comité de control; para su otorgamiento el juez ha de ponderar la conveniencia para la continuación de las actividades del concursado y la protección de los intereses de los acreedores.”

*(Artículo sustituido por art. 5º de la [Ley Nº 26.684](#) B.O. 30/06/2011)*

Artículo 17 “.- Actos ineficaces. Los actos cumplidos en violación a lo dispuesto en el Artículo 16 son ineficaces de pleno derecho respecto de los acreedores.

Separación de la administración. Además, cuando el deudor contravenga lo establecido en los Artículos 16 y 25 cuando oculte bienes, omita las informaciones que el juez o el síndico le requieran, incurra en falsedad en las que produzca o realice algún acto en perjuicio evidente para los acreedores, el juez puede separarlo de la administración por auto fundado y designar reemplazante....”

Lo que la ley quiere decir es que si el fideicomiso fue realizado durante el período de sospecha de fiduciantes, es decir se realizó en fraude a los acreedores de estos, es nulo.

En conclusión, todas las deudas contraídas por el fideicomiso sólo serán exigibles contra el patrimonio fiduciario, que a su vez no responderá por las deudas contraídas por el fiduciante, el fiduciario, ni el beneficiario. Los acreedores de este último podrán accionar contra las rentas del fideicomiso o subrogarse en sus derechos, pero no contra los bienes fideicomitados.

Otra ventaja es que los derechos de los beneficiarios pueden negociarse. En caso de querer desvincularse del fideicomiso los beneficiarios podrán ceder sus derechos, otorgando de esta manera a los inversores una posible “salida anticipada” sin necesidad de esperar la conclusión final de la construcción.

La tercera ventaja es que dentro de un esquema de inseguridad jurídica, el fideicomiso saca ventajas respecto de otras herramientas, como las sociedades.

La gran ventaja es que los primeros se hacen por un corto tiempo y un plazo determinado (máximo 30 años) mientras que las sociedades se constituyen normalmente por el plazo máximo de 99 años.

Otra característica es que, se reduce de manera significativa el riesgo del inversor en cuanto a cambios potenciales y grado de cumplimiento de lo proyectado ya que el objetivo de fideicomiso o el negocio subyacente está claramente determinado en el contrato y no puede modificarse, a diferencia de las sociedades, donde el negocio puede modificarse con las mayorías que se requieran según el tipo societario y de esta manera se puede cambiar el destino de los fondos afectados.

Además reviste vital importancia la figura del fiduciario como garantía de que se cumpla con el destino de los fondos y la forma en que se estructuró el contrato ya que se caracteriza por ser más útil y flexible que el de una sociedad anónima. También se puede resaltar la neutralidad del fiduciario, ya que no está a favor, ni actúa en interés de alguna de las partes y solamente sigue los fines pactados en el contrato, bajo la responsabilidad del fiduciante, y a veces del fideicomisario. Es decir, se tiene a una persona neutral y que es la dueña del bien, con la ventaja de que no puede hacer lo que quiera con el bien porque está sujeta a los fines previamente establecidos.

Respecto de la gestión del fiduciario, se ve otra ventaja del fideicomiso frente a las sociedades. En estas últimas, el socio que aporta un bien a la sociedad puede formar parte del directorio de la misma y de esta manera continua administrando el bien aportado. Por el contrario en los Fideicomisos el fiduciante pierde la administración sobre los bienes fideicomitados, y es esto lo que lo hace más seguro ya que los administradores, tienen que rendir cuentas periódicamente. A un fiduciario le corresponde brindar la información sobre las decisiones que toma, en forma detallada y con la mayor periodicidad posible, sin omisiones, y el incumplimiento de las responsabilidades pueden implicar la remoción judicial que se sigue contra cualquier administrador.

Otras ventajas respecto de sociedades:

- Los fideicomisos permiten el pago de utilidades a lo largo del proyecto sin necesidad de que exista un balance aprobado con utilidades líquidas y realizadas.
- Los procedimientos de constitución y liquidación de una sociedad son más rígidos y costosos.
- Costos menores de constitución y de ejecución. (Según trámite de Dirección de Personas Jurídicas)

La gran diferencia radica en que una sociedad que limite la responsabilidad de sus socios es el vehículo legal perfecto en los casos en que exista “affectio societatis” para realizar una actividad a largo plazo con intención de perdurabilidad, en cambio los fideicomisos son más útiles y ágiles para proyectos de inversión de corto y mediano plazo como la construcción de un edificio o de unidades en propiedad horizontal, donde los participantes no pretenden permanencia.

Como otro punto a analizar son los montos de inversión requeridos por los proyectos inmobiliarios. Generalmente son montos elevados, por lo cual se hace necesario recurrir a financiaciones externas que no siempre resulta fácil obtener, es por ello que el fideicomiso puede ser un instrumento que facilite la captación de inversores permitiendo obtener los recursos financieros necesarios sin necesidad de acudir a un crédito hipotecario para su realización.

Por ejemplo si analizamos el crédito hipotecario podemos encontrar muchos aspectos negativos que hacen imposible o inviable acceder a éste.

A continuación expondremos razones basadas en conclusiones que surgen de un relevamiento realizado por lanacion.com entre el Banco Nación, el Hipotecario, un ex presidente del Banco Central de la República Argentina (BCRA), tres importantes bancos privados y dos analistas del mercado inmobiliario.(ANEXO I)

La posibilidad de acceder a un crédito hipotecario “atractivo” y “accesible” se torna muy dificultosa debido a que los bancos tanto públicos como privados no otorgan préstamos para viviendas o lo hacen bajo condiciones inaccesibles.

Entre las principales razones se destacan:

- salarios deprimidos en relación con el valor del metro cuadrado
- alta inflación y las tasas negativas para el ahorro

- la desconfianza histórica en la economía local.

#### Salarios deprimidos en relación con el valor del metro cuadrado

Según un informe realizado por la consultora abeceb.com tras la devaluación del peso en 2002, los precios de las viviendas en Capital Federal crecieron un 460% y los salarios se expandieron un 270%.

"El factor fundamental es la relación salario-metro cuadrado, que complica el nivel de ingreso necesario para poder acceder a un valor de crédito que alcance para comprar una vivienda", señaló el economista en jefe de un importante banco privado. "Al haberse generado una fuerte corriente de ahorro canalizado a los inmuebles, la evolución del metro cuadrado ha sido firme a partir de 2003, pero ha tenido una fuerte caída durante el año 2012 debido a las restricciones cambiarias. La gente que llega a pagar un alquiler en un barrio determinado, afectar el mismo ingreso a una cuota tiene que resignar fuertemente la calidad a la que aspira en materia de zona", agregó.

Con los inmuebles nominados en dólares y los salarios en pesos, la cuota a pagar es alta, considerando que el índice de indexación va aumentando a un ritmo mayor que el aumento salarial; y a la vez existe un impedimento más, que es el cepo al dólar que venimos viendo desde comienzos de 2012.

"Además, con el ingreso de un asalariado es muy difícil calificar para pagar una cuota hipotecaria", concordó Germán Gómez Picasso, director de Reporte Inmobiliario.

#### Alta inflación y las tasas negativas para el ahorro

"La Argentina no tiene una unidad de cuenta que permita prestar a largo plazo porque el Gobierno tiene una política económica pro inflacionaria", señaló a lanacion.com el ex presidente del BCRA Martín Redrado.

"Al no tener perspectivas de reducir la tasa de inflación, debe trabajarse en generar alternativas en moneda local ajustable por uno o varios índices", completó. La inflación disminuye la capacidad de ahorro de la gente y tiene un efecto nocivo para todos los que cobran un salario o jubilación, muchos de ellos interesados en un crédito hipotecario. La alta inflación hace que las tasas, en la medida que sean reales, resulten muy altas para los potenciales clientes", explicó, en tanto, el arquitecto y consultor inmobiliario Damián Tabakman. Por lo expuesto anteriormente puede entenderse que las entidades financieras no han de otorgar préstamos a tasas negativas.

## La desconfianza histórica en la economía local

Otro punto a resaltar es que la inflación, y su historia en el país, afecta también la cultura de ahorro de los ciudadanos argentinos, que siempre prefirieron el dólar y el ladrillo como medio para evitar la devaluación de sus ahorros.

“La incertidumbre en cuanto a la inflación más un masa de depósitos colocada en promedio a menos de 60 días pone presión sobre la prima de riesgo de los créditos a largo plazo -y sobre las tasas de interés- entre ellos los hipotecarios obviamente”, explica el economista en jefe del banco de capitales foráneos. Es por ello que el ahorro en moneda local sería un aspecto que ayudaría a que el crédito hipotecario crezca en forma sostenida. Pero esto sería dificultoso ya que con los actuales aumentos de precios, el ahorro bancario (a través de un plazo fijo, por ejemplo) termina "licuado", ya que la tasa de interés pasiva, la que da el banco, es menor a la variación anual de los precios. Es por eso, que la población se refugia en el consumo en bienes durables (electrónicos, electrodomésticos, autos, entre otros).

"Además debido a este desfase entre el valor de las propiedades en dólares e ingresos en pesos, la cuota hipotecaria para comprar un inmueble duplica o triplica la del alquiler para la misma propiedad", sentenció, sumando una nueva variable, Gómez Picasso. Esta realidad choca justamente con la cultura argentina de ahorro en ladrillos la cual debería mantenerse pero buscando otras alternativas de realización como los Fideicomisos.

Es así que el único crédito hipotecario que parece accesible es el que presenta el Gobierno a tasas subsidiadas, pero a los cuales solo se accede si se tiene un inmueble o si se tiene suerte en el sorteo.

Por estas razones el mercado hipotecario ha pasado a disminuir su participación en el PBI desde 2001, pero afortunadamente este déficit se compensa, en parte, con la proliferación de fideicomisos inmobiliarios al costo.

Una ventaja más es que los fideicomisos ofrecen tasas de interés y beneficios más atractivos que los plazos fijos, bonos o paridad cambiaria, y le permiten al inversor inmobiliario poder determinar la tasa de retorno que desea obtener minimizando los riesgos, ya que según informa “Capitaliza, Asesoría financiera e inversiones”, los fideicomisos inmobiliarios permiten que los promotores mitiguen los siguientes riesgos:

- Financiero: Al efectuar preventas sabe con certeza que tendrán flujos de efectivo de ventas reales y no hipotéticas.

- Comercial: No puede iniciar el proyecto hasta que tenga certeza de su éxito comercial.
- Legales: para los casos en que se aporta el inmueble, es ventajoso ya que se aísla la tenencia y cuentan con la disponibilidad real de los terrenos al estar en el Fideicomiso.

## 2.12. Desventajas

En base al estudio y análisis realizado a la Ley 24.441 podemos identificar como primer desventaja, que al ser el fideicomiso inmobiliario un instrumento basado en la confianza y la buena fe del fiduciante para con el fiduciario, es necesario estipular detallada y claramente la voluntad de las partes en cada cláusula del contrato para que no se generen errores u omisiones futuras, principalmente en lo que respecta a mecanismos de control de la actividad del fiduciario. Es común que existan omisiones relativas a cláusulas de auditoría de costos, o si estas existen determina que el fiduciario indicará el momento en que se considera oportuna y los fiduciarios aprobarán su realización (lo cual debiera ser al revés).

En base a toda la bibliografía consultada y por lo expuesto anteriormente, consideramos necesario estipular claramente los siguientes puntos, los cuales consideramos más conflictivos:

- Quién y cada cuanto se auditan las cuentas
- Cláusulas que determinen como seguir el proceso en caso de que no se llegue a reunir un monto mínimo de dinero para comenzar la obra.
- Se adjunta todos los permisos y autorizaciones necesarias para la construcción de la obra
- El plan y cronograma de obras, la lista de terminaciones y especificaciones están adjuntas
- El cronograma de pagos para el inversor
- Qué otras obras ha hecho el desarrollador con fideicomisos

Otro aspecto que podemos encontrar es que al ser los inversores quienes afrontarán el costo total de la obra, puede existir una falta de motivación para administrar eficientemente el negocio por parte del fiduciario, ya que éste no cobra en función de los resultados.

En cuanto a este punto es de vital importancia recordar que el fiduciante debe actuar como un buen hombre de negocios y es aquí donde entre nuevamente en juego el concepto de “confianza”.

Como último aspecto, de gran importancia, consideraremos la desprotección de los adquirentes (beneficiarios del fideicomiso) de los inmuebles.

El fideicomiso inmobiliario genera situaciones de desprotección para quienes utilicen esta herramienta para la adquisición de inmuebles, asumiendo la calidad de beneficiarios. Esto se debe a que estos no gozan de la protección legal de oponibilidad, que brinda el código civil en su artículo 2.505 que exige la inscripción registral a los fines de su oponibilidad a terceros y el artículo 577 exige la tradición para el nacimiento del derecho real; por otro lado existen supuestos en los cuales la ley ha conferido oponibilidad a instrumentos privados sin publicidad, ni registral, ni posesoria, como el artículo 1185 bis C. C., que protege a los adquirentes por boleto de buena fe, tornando oponibles éstos a la quiebra y al concurso del vendedor. Sin embargo quienes adquieren inmuebles a través de la figura del fideicomiso, no lo hacen a través de un boleto de compra-venta, sino que asumen la posición de beneficiarios con el perjuicio de que los bienes en caso de insuficiencia patrimonial, no dan lugar a la quiebra sino que se liquidan, en el cual resulta inaplicable el artículo 1185 del C.C }

### **2.13. Cómo realizar un fideicomiso inmobiliario**

Una vez analizados los aspecto teóricos del tema, nos abocamos en la parte práctica del mismo, considerando lo expresado por Mabel de Soundy en “Fideicomiso Inmobiliario: un instrumento de desarrollo en la industria de la construcción” podemos decir que para llevar a cabo desarrollos inmobiliarios se requiere que el desarrollador o inversionista presente o formule un proyecto a partir de una idea o concepción inicial de negocio que sea factible y viable.

Se deberán realizar los diseños arquitectónicos, estructurales, eléctricos, hidráulicos, los presupuestos, planes de trabajo, flujos financieros, estudios de suelo, medio ambiente, acompañado de los permisos de edificación requeridos según la naturaleza y ubicación del proyecto. A este conjunto de estudios, diseños y permisos lo llamamos “formulación de proyecto”.

La característica común de todos los fideicomisos inmobiliarios es el aporte de un terreno con el fin principal de desarrollar sobre el mismo un proyecto de construcción.

En los fideicomisos inmobiliarios debe determinarse un punto de equilibrio del proyecto que asegure su factibilidad y viabilidad, el cual se alcanza en un número de preventas que equilibre a los costos del proyecto.

Previo el inicio de las obras de construcción, se debe reunir a un número mínimo de compradores, potenciales beneficiarios del proyecto, que aseguren el flujo de caja que requiere el proyecto para su desarrollo exitoso.

En caso de no alcanzarse el punto de equilibrio el fideicomiso devolverá el lote de terreno a su propietario y el dinero de los compradores de los bienes inmuebles será devuelto con su respectivo rendimiento.

En lo que respecta a la administración, el mandato al fiduciario se define de acuerdo al requerimiento de los fiduciantes en el contrato. Es de suma importancia reflejar todo los aspectos importantes en las distintas cláusulas del contrato, ya que la ley no es muy completa y todos los puntos grises se resolverán según lo que estipule el contrato.

Al fiduciario, además de la administración de fondos, se le puede hacer cargo de la contratación de la empresa constructora, que será responsable de la construcción de las obras; contratar la empresa que prestará los servicios de supervisión con el fin de asegurar al inversionista la correcta ejecución de la obra, como así también se le puede hacer cargo de la contratación de la empresa prestadora de los servicios de comercialización de los inmuebles.

Una vez redactado el contrato con todas sus cláusulas procederemos a la inscripción del mismo.

La función del escribano es de fundamental importancia en esta etapa. Los juicios de valor sobre la legalidad de los actos y las legitimaciones dispositivas le competen al escribano, sobre quien recae la responsabilidad, juntamente con el fiduciario si incurriera en abuso de facultades.

Es necesario que cada uno de los bienes aportados al fideicomiso se individualicen correctamente, para su inscripción en los registros a nombre del fiduciario una vez realiza la transferencia por escritura (la ley no establece que debe realizarse por escritura, pero la doctrina opina que ésta da mayor seguridad jurídica que el instrumento privado).

Esta inscripción solo tiene efectos para terceros, quienes deben conocer con certeza cuál es el dominio fiduciario, su alcance y sus circunstancias particulares. Mientras que la transferencia del fiduciante a fiduciario se perfecciona con la titularidad (escritura) y la tradición de la cosa. (Artículo 2505 Código Civil).

Durante el transcurso de vigencia del contrato de fideicomiso, pueden surgir ciertos cambios o modificaciones, como ser la renuncia, fallecimiento, remoción del fiduciario, etc. y esos cambios también deben reflejarse en el registro.

En cuanto al beneficiario y fideicomisario existen doctrinas opuestas, una que considera necesario inscribir la aceptación; y otra que opina que no es necesaria la inscripción del beneficiario dado que sus derechos le otorgan acciones personales y no reales, excepto que se trate de un incapaz por la extensión del plazo más allá de los 30 años.

En cuanto al Fideicomisario, también la doctrina considera que el registro debe tomar razón para que se asegure de quién es el sujeto que recibirá los bienes al extinguirse el dominio fiduciario.

En la práctica el Registro de la Propiedad Raíz no toma razón del beneficiario y del fideicomisario, sólo lo hace a la extinción del fideicomiso, cuando pasa a ser titular pleno.

Como ya hemos dicho el fideicomiso es un contrato, por lo que no tiene personalidad jurídica, pero a los efectos tributarios, sí tiene personalidad tributaria. Es por ello que en relación a algunos impuestos y bajo determinadas condiciones, resulta ser sujeto pasivo. Por esta razón, el Fideicomiso debe inscribirse en la AFIP desde el momento cero de su creación y cumplir con las normas de registración y facturación correspondientes.

Es el fiduciario quien tiene responsabilidad por estas inscripciones y por las presentaciones de declaraciones juradas que correspondan

#### **2.14. Aspectos claves a considerar al momento de invertir en un fideicomiso**

A la hora de considerar sobre invertir en un fideicomiso inmobiliario hay determinados aspectos que se deben tener en cuenta para lograr un negocio en un marco de mayor seguridad, procederemos a realizar un resumen de los aspectos considerados por Carina Bendeck en su blog profesional sobre Mercado Inmobiliario de Lujo en Latinoamérica, estos son:

- Verificar la existencia del documento por el cual se va a originar el fideicomiso inmobiliario.
- Comprobar que la cuenta de dicho fideicomiso inmobiliario este a nombre del mismo y que esté totalmente separada de las partes involucradas
- Investigar si la persona del fiduciario es realmente independiente o está vinculada al desarrollador

- En el caso de fideicomiso al costo, confirmar las pautas que se han establecido para medir el incremento en el costo, cual es el índice estipulado, si está claramente pactado, y cada cuanto se hacen los ajustes.
- Verificar quien será el encargado de auditar las cuentas y la periodicidad de la misma.
- Atender las alternativas a seguir en caso de que no se logre reunir el monto mínimo de dinero para comenzar la obra.
- Atender el plazo en el cual debe ejecutarse el objeto del fideicomiso
- Instar a que el fiduciario y fiduciante adjunten toda la documentación necesaria, como autorizaciones, permisos e inscripciones para el desarrollo del fideicomiso
- Considerar si existen los permisos y autorizaciones para la construcción, como así también verificar si existen embargos, sucesiones, si el cronograma de obras, la lista de terminaciones y especificaciones están adjuntas
- Observar con precisión si el cronograma de pagos esta explicado claramente y cuáles son las consecuencias en caso de mora en el pago
- Investigar sobre la trayectoria del fiduciario, fiduciantes, y tratar de obtener consulta de un asesor legal.
- Instar a que se defina en el contrato de fideicomiso el plazo de entrega, y que ocurre si no se entrega la obra en tiempo y forma.

Cabe resaltar que el fideicomiso no se limita únicamente a desarrollos inmobiliarios como vivienda, desarrollos turísticos, centros comerciales, etc. Esté puede ser utilizado para el desarrollo de obras de infraestructura pública o privada en el cual convergen los intereses de los involucrados.

En Sudamérica, especialmente en Colombia, Ecuador, y aquí en Argentina el fideicomiso es una herramienta muy útil para la reactivación y promoción de la industria inmobiliaria, en el cual han encontrado fuertes posibilidades de crecimiento para el sector.

Si bien el fideicomiso es una estructura legal que brinda un mayor marco de certidumbre a la inversión, no garantiza por sí misma una rentabilidad, todo depende de la viabilidad del proyecto

Quizá jamás llegue a ser una herramienta de inversión masiva, seguramente los inversores no sofisticados nunca terminen de entenderla, pero mientras los fideicomisos ofrezcan buenos resultados y rendimientos, seguirán ganado terreno en el mundo de los negocios.

### **CAPITULO 3: EVOLUCIÓN EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA PROVINCIA DE MENDOZA**

La actividad de la construcción es un sector de suma importancia, es el que más aporta al crecimiento de las economías de los países y regiones, debido a la gran cantidad de empresas, insumos y mano de obra que demanda.

Es una actividad intensiva en la ocupación de mano de obra, lo que se constituye en un factor clave para la definición de políticas que permitan asegurar altos niveles de empleo.

La gran dependencia de las condiciones macroeconómicas ha arrastrado al sector a grandes oscilaciones en su evolución, registrando altas tasas de crecimiento como así también marcadas depresiones en un corto espacio de tiempo.

A través del siguiente capítulo mostraremos la evolución del sector de la construcción.

Tradicionalmente este sector se ha definido como el universo que va desde los proveedores de insumos o sub / bloque de la construcción, los colegios profesionales de ingeniería, escribanos y arquitectos, las empresas constructoras, asociaciones gremiales afines y los trabajadores constructores. Pero no tan solo incluye a éstos actores, ya que así lo ha demostrado la crisis del 2001, reflejando que el sector ocupa una posición más relevante en el conjunto de la economía. Interviene además el sector terciario de servicios, y es éste el que ofrece un campo muy amplio para el trabajo de los contadores, quienes actúan como asesores de los inversionistas.

La clasificación del sector podría realizarse de la siguiente manera:

a) El sub / bloque de la construcción: Éste representa a todos los proveedores de la construcción propiamente dicha. Incluye a:

Silvicultura

Aserraderos

Carpintería de obra

Minerales no metálicos

Piedra, arena y arcilla

Objetos de barro, loza y porcelana

Ladrillos comunes

Ladrillos de máquina

Cemento

Cal

Yeso

Mármol y granito

Artículos de cemento y fibrocemento

Mosaicos

Otros productos minerales no metálicos

Químicos orgánicos

Derivados del petróleo y del carbón

Pinturas, barnices y lacas

Materiales refractarios

4-Metalúrgicos

Tanques y depósitos metálicos

Estructuras metálicas

Ascensores

Chapas para carpintería

Caños y cables de luz

b) La construcción propiamente dicha: En este caso la producción no es íntegramente seriada ya que se basa generalmente en proyectos. Utiliza mano de obra intensiva, debido a que

no toda la actividad permite utilización de tecnologías sustitutivas de ésta mano de obra. Aunque los procedimientos manuales son altos cada vez se requiere más calificación. La construcción propiamente dicha actúa como el agente dinamizador y se subdivide en los siguientes actores:

- empresas constructoras,
- profesionales (Ingenieros Civiles, Arquitectos, Agrimensores)
- sindicatos (-en esta dimensión se encuentran las distintas asociaciones gremiales- como ser: UOCRA, Colocadores de Azulejos, Sindicatos de Ladrilleros, Sindicato de Cemento, Sindicato de la Madera y trabajadores empleados de la construcción, entre otros).

C) Sector servicios: Éste constituye el final del ciclo del sector y está compuesto por los siguientes actores: cámaras Inmobiliarias, sector crediticio, conformado por los bancos y un sin número de escribanías y estudios contables que administran una gran cantidad de inversionistas particulares y el sector publicitario, donde la mayoría de los diarios del país cuentan con la sección inmobiliaria en clasificados, los recepcionistas de los avisos clasificados, sitios específicos de Internet y revistas especializadas.

A continuación se presentará la evolución del sector a partir del análisis de distintos indicadores:

### **3.1. Cantidad de empresas en actividad desde enero del 2005 en adelante. Provincia de Mendoza y total del país.**

Para la elaboración de la estadística se considera empresa en actividad aquellas que hayan abonado el arancel IERIC vigente. En el siguiente cuadro se puede observar que la variación de empresas varía de mes a mes sin ninguna tendencia en particular. Sin embargo se muestra la variación interanual comparando el mes respectivo con el inmediato anterior, donde se puede observar las siguientes tendencias en lo que respecta a los años 2011, 2012 y los meses de enero y febrero del 2013:

- Desde enero a mayo del 2011 se puede observar que la variación interanual asciende significativamente, tanto en el caso de la Provincia de Mendoza como en el país
- A partir de mayo del 2011 hasta la actualidad la relación decae significativamente hasta llegar a una variación interanual del -2,2% en enero que se recuperó levemente en febrero teniendo una variación del - 1,8%

Se expone en las páginas siguientes los períodos 2011, 2012 y los meses de enero y febrero del 2013 de la fuente estadística que se consultó:

Tabla N°1: Cantidad de empresas en actividad

Período	Cantidad de empresas		% de Var. Interanual	
	Mendoza	Total País	Mendoza	Total País
Jan-11	<b>801</b>	22.455	<b>4,3</b>	<i>0,6</i>
Feb-11	<b>815</b>	22.908	<b>4,9</b>	<i>1,0</i>
Mar-11	<b>844</b>	23.471	<b>5,9</b>	<i>1,7</i>
Apr-11	<b>858</b>	23.932	<b>6,6</b>	<i>2,6</i>
May-11	<b>633</b>	18.537	<b>21,7</b>	<i>15,2</i>
Jun-11	<b>702</b>	19.863	<b>20,6</b>	<i>13,8</i>
Jul-11	<b>748</b>	20.815	<b>20,1</b>	<i>12,8</i>
Aug-11	<b>801</b>	21.801	<b>19,9</b>	<i>12,7</i>
Sep-11	<b>835</b>	22.681	<b>18,1</b>	<i>12,4</i>
Oct-11	<b>858</b>	23.326	<b>17,1</b>	<i>11,9</i>
Nov-11	<b>879</b>	23.976	<b>15,4</b>	<i>11,7</i>
Dec-11	<b>895</b>	24.359	<b>14,2</b>	<i>11,0</i>
Jan-12	<b>915</b>	24.800	<b>14,2</b>	<i>10,4</i>

Feb-12	<b>924</b>	25.084	<b>13,4</b>	9,5
Mar-12	<b>937</b>	25.504	<b>11,0</b>	8,7
Apr-12	<b>948</b>	25.869	<b>10,5</b>	8,1
May-12	<b>688</b>	18.974	<b>8,7</b>	2,4
Jun-12	<b>739</b>	20.224	<b>5,3</b>	1,8
Jul-12	<b>772</b>	21.111	<b>3,2</b>	1,4
Aug-12	<b>794</b>	22.010	<b>-0,9</b>	1,0
Sep-12	<b>819</b>	22.557	<b>-1,9</b>	-0,5
Oct-12	<b>844</b>	23.231	<b>-1,6</b>	-0,4
Nov-12	<b>866</b>	23.790	<b>-1,5</b>	-0,8
Dec-12	<b>875</b>	24.164	<b>-2,2</b>	-0,8
Jan-13	<b>895</b>	24.554	<b>-2,2</b>	-1,0
Feb-13	<b>907</b>	24.805	<b>-1,8</b>	-1,1

Fuente: IERIC

### 3.2. El Producto Bruto Interno (PBI)

El Producto Bruto Interno es considerado el indicador más importante y significativo de la economía. En él se sintetiza una gama importante de conceptos macroeconómicos que definen el desenvolvimiento de los diferentes componentes que constituyen el sistema económico.

En definitiva es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos por una economía en un período determinado.

En el siguiente cuadro se presentan datos del PBI y PBI Construcción

Tabla N° 2 El Producto Bruto Interno

Año	PBI	PBI Construcción	Construc. % de particip.
1993	236.505	13.393	5,7
1994	250.308	14.164	5,7
1995	243.186	12.411	5,1
1996	256.626	13.492	5,3
1997	277.441	15.279	5,7
1998	288.123	17.095	5,9
1999	278.369	15.752	5,7
2000	276.173	14.284	5,2
2001	263.997	12.627	4,8
2002	235.236	8.410	3,6
2003	253.023	11.300	4,4
2004	279.141	14.623	5,2
2005	304.815	17.605	5,8

2006	330.565	20.751	6,3
2007	359.170	22.806	6,3
2008	384.210	23.642	6,2

Fuente INET en base a INDEC

La relación del Producto Bruto Interno (PBI) de la construcción sobre el PBI total en 1990, según un informe del Centro de Estudio para la Producción (CEP), se encontraba en su mínimo histórico del 4,5%. A partir de ahí el sector de la construcción aceleró su crecimiento por un período de cuatro años consecutivos a una tasa del 17% promedio anual. En 1994 el producto del sector era un 15% superior a los niveles observados durante el Plan Austral y apenas un 6% por debajo del nivel récord de 1980. En 1995-96, la crisis del “tequila” impactó negativamente sobre el sector provocando un retroceso del orden del 12% en su PBI. Luego de aquella recesión, la variable vuelve al promedio anual anterior. Es 1998 cuando alcanza el máximo nivel de la serie 93-04, dicho record es superado en los años 2005 y 2006 pero a partir de ese momento se ha estacionado en primera instancia y descendido levemente en 2008, hasta alcanzar 5.7% en 2010, y siguiendo actualmente con esa tendencia en baja.

### **3.3. Evolución del Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)**

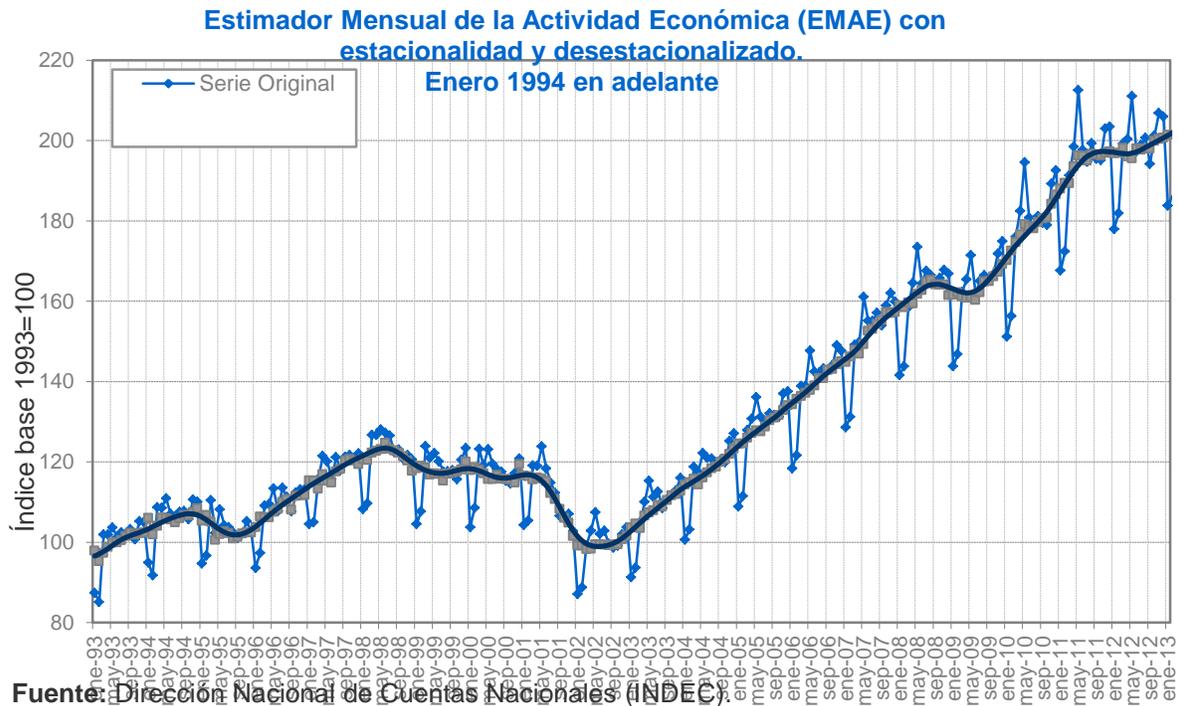
Se utiliza este indicador con el fin de poder contar con un indicador del comportamiento de la actividad económica real para un período inferior al PBI trimestral.

Para el cálculo de dicho indicador se toma como base un año que va a ser igual a 100, y posteriormente teniendo en cuentas las variables de la actividad económica se calcula el indicador para los siguientes años.

Según el gráfico que muestra el INDEC sobre el EMAE, se puede observar que a partir de septiembre del 2003 hay una tendencia de crecimiento hasta febrero del 2013.

Según la evolución del EMAE la actividad económica en el ramo ha aumentado teniendo como base para la construcción del indicador el año 1993.

Gráfico N° 1 Estimador Mensual de la Actividad Económica



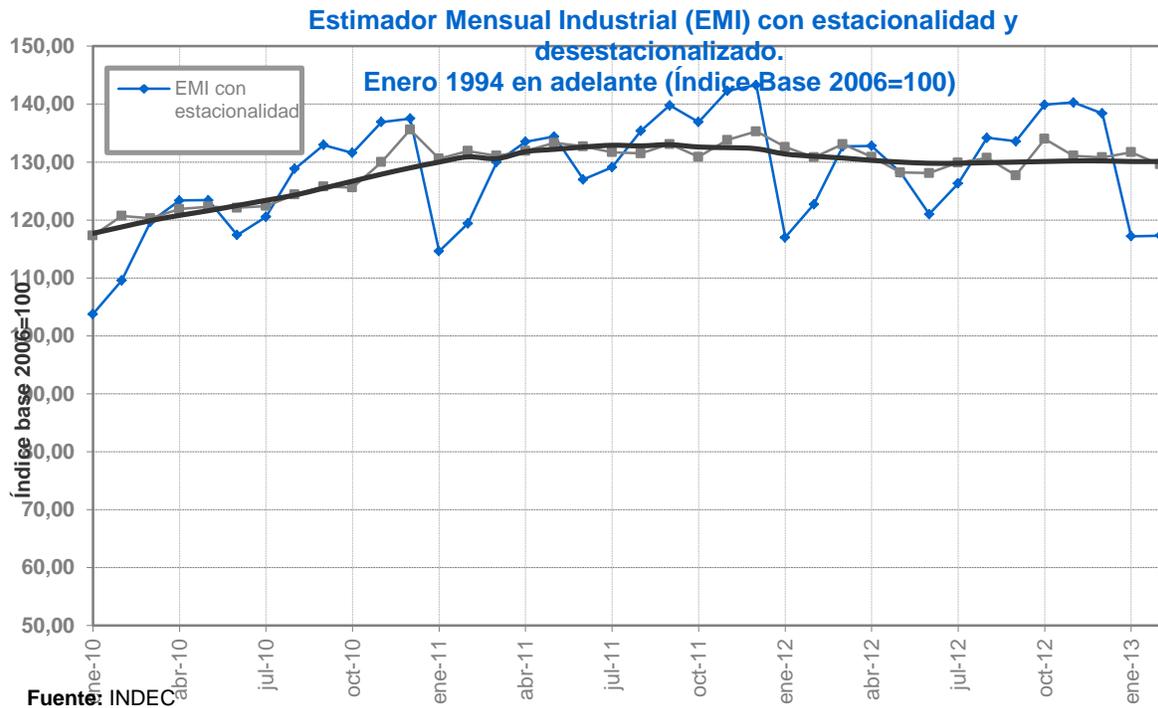
### 3.4. Estimador Mensual Industrial (EMI)

El Estimador Mensual Industrial (EMI) es un indicador de coyuntura que mide la evolución de la producción industrial con periodicidad mensual. Las fuentes de información son empresas, cámaras empresarias y organismos públicos.

Se elaboran números índices de cada uno de los rubros industriales y del nivel general que reflejan la evolución de la producción industrial en términos de volumen físico. Los números índices cumplen el papel de homogeneizar a las variables, facilitando su comparación a lo largo del tiempo. Partiendo de una unidad temporal considerada como base, posibilitan observar cómo evolucionan las variables en el tiempo.

Para el caso de la construcción se pudo consultar la siguiente evolución de dicho indicador:

Gráfico N° 2 Estimador Mensual Industrial



La evolución del EMI en el ramo de la construcción desde enero del 2010 se observa una tendencia de crecimiento hasta enero del 2011, donde a partir de este momento tiende a mantenerse entre los mismo valores periódicamente, excepción de los meses de enero de 2011, enero 2012, julio 2012 y enero 2013, ya que generalmente en los meses de enero de cada año hay una recaída en el ramo, debido a la estacionalidad de misma.

En conclusión no hay grande variaciones significativas en dicho indicador al observar la tendencia del mismo.

### 3.5. La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF)

Es un indicador que permite comprender la importancia del sector construcción dentro de la economía argentina.

Refleja la inversión que el conjunto de las actividades económicas realizan en el país, entre lo que encontramos:

- Construcción
- Equipo durable de producción que incluye maquinarias y equipos y material de transporte.

La IBIF mostró a lo largo del período considerado, tres tendencias marcadas, primero desde el año 1995 hasta 1998 donde se incrementó claramente, desde el 1999 hasta el 2003 la caída fue muy significativa reduciéndose a más de la mitad y a partir de ese año hasta el 2008 comenzó a crecer nuevamente, desacelerándose en los últimos años. Durante el primer trimestre del año 2012 se observa un IBIF de 49.051 millones en pesos de 1993, mayor al obtenido en 2011.

La participación de la IBIF Construcción en la IBIF Total viene descendiendo desde el 2003 al 2008, pasando de 67,3 a 56,2 respectivamente; por otro lado la IBIF de Equipo durable muestra un crecimiento sostenido de 2002 a 2008.

Tabla N°3 Inversión Bruta Interna Fija

AÑO	PBI	IBIF	IBIF Construcción	%IBIF Construcción/ IBIF total	IBIF Construcción/PBI total	Equipo Durable	%IBIF eq durable/ IBIF total	%IBIF eq durable/ PBI total
1993	236.505	45.069	27.786	61,7	11,7	17.283	38,3	7,3
1994	250.308	51.231	30.530	59,6	12,2	20.702	40,4	8,3
1995	243.186	44.528	27.511	61,8	11,3	17.017	38,2	7
1996	256.626	48.484	29.222	60,3	11,4	19.261	39,7	7,5
1997	277.441	57.047	33.338	58,4	12	23.709	41,6	8,5
1998	288.123	60.781	35.270	58	12,2	25.510	42	8,9
1999	278.369	53.116	31.444	59,2	11,3	21.672	40,8	7,8
2000	276.173	49.502	29.773	60,1	10,8	19.729	39,9	7,1
2001	263.997	41.750	26.962	64,6	10,2	14.788	35,4	5,6
2002	235.236	26.573	18.283	68,9	7,8	8.250	31,1	3,5
2003	256.023	36.659	24.675	67,3	9,6	11.985	32,7	4,7
2004	279.141	49.280	31.037	63	11,1	18.242	37	6,5

2005	304.815	60.467	37.386	61,8	12,3	23.073	38,2	7,6
2006	330.565	71.438	44.289	62	13,4	27.150	38	8,2
2007	359.170	81.167	47.899	58,6	13,3	33.288	41,4	9,4
2008	384.210	88.491	49.791	56,2	12,9	38.700	43,8	10

Fuente: INET en base a CAC e INDEC

A pesar de que la construcción es el rubro con mayor peso en la IBIF, la inversión en equipo durable ha sido más dinámica desde la salida de la crisis.

Según un informe del *Instituto de Economía – Facultad de Ciencias Económicas UADE*, con datos de Ministerio de Economía puede observarse que a partir del cuarto trimestre de 2011 y hasta el primer trimestre de 2012 el crecimiento del PIB Construcción fue menor al registrado en el PBI Total de la economía. Por su parte, el gasto de Inversión Bruta Fija en Construcción del primer trimestre de 2012 (\$ 49.051 millones en pesos de 1993) fue un 3,4% mayor al registrado en igual período de 2011.

Otro punto importante es observar el comportamiento de la inversión pública que cobra gran importancia en el sector construcción. La obra pública cayó más que la privada en la crisis por convertibilidad pero se recuperó rápidamente. Debe tenerse en cuenta que la importancia de la obra pública aumentaría si sumáramos los planes de vivienda financiada por el Estado.

### **3.6. Indicador Sintético de la Actividad de la construcción (ISAC)**

El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) refleja la evolución del sector de la construcción a partir del comportamiento de un conjunto de insumos representativos. En esta etapa se cuenta con ocho insumos básicos: cemento, hierro redondo para hormigón, revestimientos cerámicos, pinturas para construcción y uso doméstico, vidrio plano, ladrillos huecos, asfalto y tubos de acero sin costura. Se espera ampliar esta nómina en la medida en que se consiga disponer de otras series de productos con adecuada confiabilidad y con la rapidez necesaria para el seguimiento de la coyuntura. El ISAC tiene periodicidad mensual y refleja la actividad de la construcción tanto en el sector público como privado. Si bien el seguimiento de la producción del sector mediante este método es parcial, puede considerarse al ISAC como una primera aproximación a la realidad.

Tabla N° 4 Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción

Período	ISAC 1997=100	Var. Porcentual respecto del año anterior
1993	81,4	-
1994	94,1	15,6
1995	79,2	-15,8
1996	82,4	4
1997	100	21,3
1998	106,7	6,7
1999	100,3	-6
2000	90,1	-10,2
2001	81,6	-10,5
2002	57,8	-28,3
2003	79,6	37,8
2004	95,4	19,9
2005	109,1	14,4
2006	126,3	15,7
2007	133	5,3
2008	138,9	4,5
2009*	129,8	-1,7

Fuente: INET en base a INDEC. \*corresponde al primer trimestre de 2009 y la variación corresponde al primer trimestre del año anterior.

Este indicador está compuesto por dos dimensiones: una cuantitativa y otra cualitativa. La primera aborda el análisis agregado de cinco tipologías de obra que permiten lograr una adecuada cobertura de la actividad de la construcción, mientras que la cualitativa tiene por objetivo conocer las expectativas que tienen los empresarios, tanto de las empresas que se dedican a obra pública como a obra privada, sobre la evolución del sector en el corto plazo

Respecto de la primera dimensión, se agrupan en cada una de estas tipologías o bloques, aquellas obras que tienen similares requerimientos técnicos:

- edificios para vivienda,
- edificios para otros destinos
- obras viales
- construcciones petroleras
- otras obras de infraestructura

Para nuestro análisis consideramos el bloque que se refiere a los que es Edificación para la vivienda. Donde pudimos observar a través del gráfico que sigue a continuación, que a comienzo del año 2006, el ISAC para Edificación para vivienda comparado con la Edificación para otros destinos son similares a través del tiempo hasta octubre del 2008, donde a partir de aquí se puede observar que hay un mayor diferencia a favor del ISAC de la Edificación para vivienda notablemente. Por lo que se puede deducir que hubo un mayor crecimiento en el sector de construcción de edificios para la vivienda en los últimos años. Aunque dicho indicador ha sufrido a través del tiempo caídas y alzas, se puede observar que la tendencia del ciclo es el crecimiento.

Gráfico N°3 Indicador Sintético de la Construcción por bloques



Durante los primeros cuatro meses de 2012 la actividad de la construcción presentó un comportamiento bastante irregular (se alternaron tasas de crecimiento mensuales negativas y positivas).

Los bloques que experimentaron incrementos al comparar los primeros cuatrimestres de 2011 y 2012 fueron “Construcciones Petroleras” (8,1% anual) y “Edificios para vivienda” (1,9% anual). Los demás bloques presentaron tasas de crecimiento negativas. Según el *Instituto de Economía – Facultad de Ciencias Económicas UADE, con datos de Ministerio de Economía*.

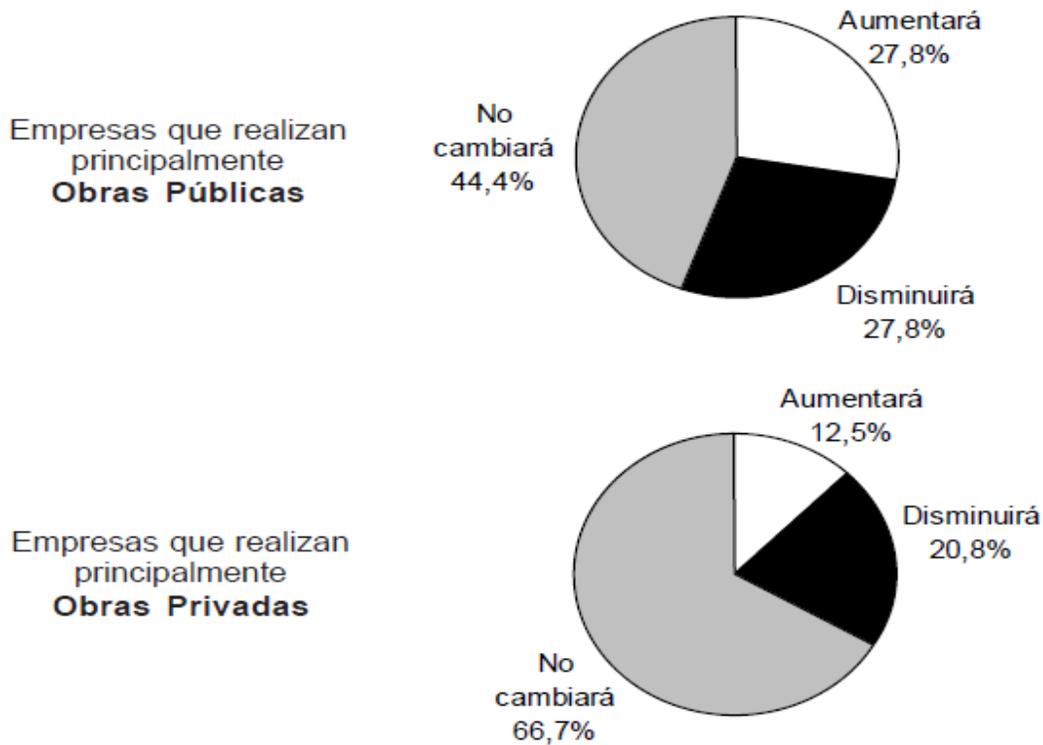
En cuanto al costo de la construcción, durante los primeros cuatro meses de 2012 presentó un aumento de 20,1% promedio en comparación con igual período del año pasado

Este aumento incluyó un incremento de 12,8% en el Costo de Materiales –que participa de un 46% en la composición del índice General y de 24,3% en el caso de la Mano de Obra.

La Encuesta Cualitativa de la Construcción capta información de un conjunto de aproximadamente cien grandes empresas constructoras de todo el país. Su objetivo básico es la evaluación de la situación y las expectativas económicas de corto plazo que sirva de complemento a otros indicadores de la construcción. Las preguntas se dividen en dos grupos. En el primero, se solicita la última información mensual disponible y el comportamiento esperado para el período siguiente. En el segundo grupo se requiere información de carácter más estructural y, por lo tanto, las consultas se realizan trimestralmente.

En la encuesta cualitativa del sector de la construcción, que realizó el INDEC a las firmas sobre las expectativas para el mes de febrero del año 2013, rescatamos las siguientes preguntas para el propósito de nuestro trabajo.

**¿Cómo cree que evolucionará la actividad de su empresa en el próximo mes?**



---

Fuente: INDEC

En cuanto a ésta pregunta se han captado mayoritariamente opiniones que indican una perspectiva de estabilidad en el nivel de actividad, tanto entre quienes realizan principalmente obras públicas como entre los que hacen mayoritariamente obras privada.

En efecto, a decir de los empresarios, entre quienes se dedican principalmente a realizar obras públicas, el 44,4% cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios durante febrero 2013, mientras que el 27,8% estima que disminuirá y el 27,8% restante sostiene que aumentará.

Por su parte, entre quienes realizan principalmente obras privadas, el 66,7% de los que respondieron cree que el nivel de actividad se mantendrá sin cambios en febrero, en tanto que el 20,8% estima que disminuirá y el 12,5% restante, que aumentará.

A continuación se expone los gráficos correspondientes a dicha encuesta

Cuadro N° 2 Encuesta cualitativa de la construcción, causas de disminución de la actividad

**¿Cuáles cree que son las principales causas que harán disminuir su actividad?**

	<b>Empresas que realizan principalmente Obras Privadas</b>	<b>Empresas que realizan principalmente Obras Públicas</b>
	%	
Inestabilidad de los precios	30,0	15,8
Encarecimiento del crédito	20,1	5,8
Caída de la actividad económica	19,9	20,8
Falta de inversión en obras privadas	19,9	13,4
Falta de créditos	10,1	5,8
Ausencia de obras públicas	0,0	33,4
Otros	0,0	5,0

Fuente: INDEC

Se puede observar que las opiniones de los diferentes empresarios adjudican a diferentes causas que harán disminuir su actividad. Por un lado las principales causas que atribuyen las empresas que realizan obras privadas las atribuyen a la inestabilidad de precios (30%), encarecimiento del crédito, caída de la actividad económica (19,9%) y falta de inversión en obras privadas.

Por otro lado en cambio las empresas que realizan principalmente obras públicas lo atribuyen a ausencia de obras públicas (33,4%), caída de la actividad económica (20,8) e inestabilidad de los precios (15,8%).

Cuadro N° 3 Encuesta cualitativa de la construcción, evolución de la necesidad de crédito

**¿Cómo espera que evolucionen sus necesidades de crédito durante el próximo mes con respecto a éste?**

	<b>Empresas que realizan principalmente Obras Privadas</b>	<b>Empresas que realizan principalmente Obras Públicas</b>
	%	
No tomamos créditos	41,6	2,8
No variará	37,5	63,9
Aumentará	16,7	33,3
Disminuirá	4,2	0,0
No hay acceso al crédito	0,0	0,0

Fuente: INDEC

Con respecto a esta pregunta observamos que las empresas que principalmente realizan obras privadas, el 41,6% de las mismas respondieron que no tomarán créditos mientras que el 37,5% no variará en lo que viene haciendo.

Por otro lado las empresas que realizan principalmente obras públicas, opinan que el 63,9% no variará en lo que viene haciendo y un 33,3% aumentará la toma de créditos.

Por lo que se puede ver la diferencia de acción a tomar entre los diferentes tipos de empresas.

Cuadro N° 4 Satisfacción de las necesidades de crédito

**¿Cómo satisface sus necesidades de crédito?**

	Empresas que realizan principalmente Obras Privadas		Empresas que realizan principalmente Obras Públicas
		%	
Bancos públicos	32,1		33,4
Bancos privados nacionales	29,5		39,6
Bancos privados extranjeros	17,9		16,1
Casa matriz	10,3		4,3
Mercado de capitales	5,1		0,9
Organismos internacionales de crédito	2,6		0,9
Otros	2,6		3,8
Mercado internacional de crédito	0,0		0,9

Fuente: INDEC

Por otro lado las empresas que realizan obras privadas y aquellas que realizan obras públicas sus necesidades de crédito las satisfacen principalmente a través de bancos públicos, bancos privados nacionales y bancos privados extranjeros.

### **3.7. Índice del costo de la construcción**

Actualmente dadas las fluctuaciones económicas que atraviesa Argentina, se ha establecido el índice de costo de la construcción, el cual previo a su aplicación ha sido aprobado por la Cámara Argentina de la Construcción.

El índice del costo de la construcción aportado por la CAC brinda información sobre los costos tanto de construir como de mano de obra y materiales, y es un mecanismo utilizado para el ajuste automático de las cuotas en fideicomiso inmobiliario.

Aquellas personas que ya están involucradas en fideicomisos en pesos sus cuotas se ajustan según el índice de la construcción (CAC), y el pago mensual se ha incrementado hasta alrededor de un 20% mensual.

Este mecanismo de indexación depende de cuánto aumentan los materiales y la mano de obra. Por lo que, cabe considerar que en estos últimos meses el índice CAC se ha incrementado un 21,1%, según lo reflejado por la cámara.

A través del siguiente gráfico puede observarse el marcado aumento en el costo de la construcción en los primeros meses del 2012. Estos aumentos junto a una inflación que ronda el 23% y las restricciones cambiarias, no muestran una buena situación para el mercado inmobiliario.

Gráfico N° 4 Índice de la construcción



Fuente: Cámara Argentina de la Construcción.

Cabe mencionar que la indexación de los pagos mensuales sólo le permite al desarrollador compensar la suba en gastos de materiales e insumos. Pero, no hay que perder de vista el objetivo final, lo que realmente se busca es que el proyecto sea rentable punta a punta, lo cual es un poco más difícil de lograr hoy en día, pero sigue siendo alentador comparado a otros instrumentos financieros alternativos.

## **CAPITULO 4: REPERCUSIONES DEL FIDEICOMISO INMOBILIARIO EN LA ACTIVIDAD CONSTRUCTORA**

En Argentina la construcción siempre ha estado aliada al dólar, y sin este “pilar” el mercado inmobiliario se desequilibra. Actualmente el mercado inmobiliario bajo todas casi todas las posibilidades de inversión encuentra problemas. En el caso de venta de unidades terminadas se concretan pocas operaciones, la ejecución de nuevas obras viene desplomándose, es así es que quienes buscan invertir en el sector comenzaron a entusiasmarse con los proyectos que se ofrecen bajo la forma de fideicomisos inmobiliarios en pesos. Y se busca en ellos una salvación a las inversiones a largo plazo.

Consecuentemente deben considerarse diferentes aspectos:

- Las nuevas ejecuciones se ofrecen a "dólar celeste" (entre el valor oficial y el “blue”)
- Los créditos hipotecarios casi desaparecieron del mapa de financiamiento.
- Quienes eligen comprar un terreno para luego construir, deben desembolsar más dinero, si es que cuentan con moneda local, porque también se ofrecen a valor “celeste”.

Además, a la hora de fijar la mirada en fideicomisos inmobiliarios hay que considerar que actualmente se aplica el Índice del Costo de la Construcción, aprobado por la Cámara Argentina de la Construcción.

Por lo cual, en un país que ostenta una inflación que corre varios puntos por encima de la suba del dólar, el pago mensual variable que tienen que afrontar los particulares participantes de un fideicomiso, da lugar a ajustes que generan un interrogante al futuro. Por lo que deben desembolsar más pesos y, en términos de dólar el precio a pagar también es más elevado.

Previo al cepo, quién invertía en una obra podía obtener una ganancia de alrededor del 25% en dólares. Los mayores costos se compensaban con las fuertes subas del metro cuadrado. Ahora las cosas cambiaron, y la diferencia entre comprar un departamento terminado a apostar a uno desde su gestación puede ser muy poca. Por lo que actualmente el riesgo que se asume es mucho mayor y dependiendo de la zona la ganancia a obtener se estima entre un 15% y un 18%. Incluso, algunos consultores se arriesgana

decir que se han dado casos en los cuales terminó siendo más costoso el fideicomiso que una vivienda terminada emplazada en un terreno aledaño

Asegura Gustavo Llambías, vicepresidente de la Asociación de Empresarios de la Vivienda y Desarrollos Inmobiliarios (AEV), "Antes, la suba de costos en la construcción de inmuebles se compensaba en el precio final. Pero, en este último tiempo, con más del 20% de repunte año a año, crece el interrogante por saber cuánto más va a poder seguir convalidando el mercado estos niveles de aumentos.

Esto trae aparejado varios efectos colaterales:

Por un lado, la percepción del inversor de que logrará una menor rentabilidad por su dinero invertido, al desconocer el precio final que podrá tener esa unidad, según el proyecto y las condiciones del mercado a dos años vista.

Por el otro, es que la renta por alquiler bajó a su mínimo histórico, en un momento de sobreoferta de propiedades.

Luego del estudio de varios informes de la consultora Reporte Inmobiliario, podemos considerar que en sí el derrumbe en las ventas se atribuye al mal momento de los controles cambiarios que comenzaron a implementarse en el mes de octubre de 2011. El primer dato negativo se conoció en diciembre, cuando las ventas iniciaron una espiral descendente, hasta llegar al 47% de septiembre último.

Durante el año 2012 se puede observar que la actividad cayó por lo menos un 65% y, según datos hasta el día de la fecha las restricciones al acceso del mercado cambiario siguen golpeando fuerte diversas actividades económicas. Sin la posibilidad de acceder a la compra de divisas a precio oficial y cuando las señales de una pesificación de la economía son cada vez más elocuentes, es el sector inmobiliario uno de los más afectados por estas dificultades ya que con estas medidas se termina pagando el proyecto entre un 20 y 30% más.

Durante el mes de Marzo de 2013 las inmobiliarias han pedido ayuda a los legisladores para intentar que sus quejas sean escuchadas y así poder revertir la caída del mercado que atribuyen a la pesificación.

A pesar de este panorama, los especialistas no descartan que se pueda ganar dinero apostando al fideicomiso inmobiliario, ya que se considera como vehículo de inversión que permite una flexibilización mayor frente a otras modalidades de inversión alternativas en el sector, pero siempre contando con un profundo análisis. El objetivo del fideicomiso podrá lograrse si se elige bien al desarrollador, que es quien

puede asegurar que el emprendimiento sea de una calidad tal que permita que ese dinero apostado al ladrillo se revalorice.

## CONCLUSIÓN FINAL

Como puede observarse a lo largo de todo este trabajo hemos dado a conocer la figura del fideicomiso como un contrato, una estructura legal que brinda un marco para que converjan los diversos intereses de las partes, y que por sí mismo, sin incluirlo en ninguna realidad económica o social, permite y facilita la realización de un determinado proyecto como así también brinda un cierto marco de certidumbre a las inversiones aunque no el éxito total ya que depende de varios factores.

Históricamente la cultura argentina ha tenido la tendencia de invertir en el ladrillo, ya que considerando las complejas fluctuaciones que se producen en la economía argentina periódicamente, el ladrillo genera, de alguna manera, seguridad a los ahorristas que intentan refugiarse de tales hechos. Si bien siempre fue una buena opción invertir en propiedades, hoy la realidad plantea que los inversionistas analicen con mayor grado de detalle el medio a utilizar para poder maximizar sus beneficios.

Como hemos mencionado anteriormente, el sector de la construcción es uno de los que más contribuye al desarrollo y crecimiento de la economía de un país. A través del análisis del crecimiento del sector, se pudo observar que han existido grandes oscilaciones en su evolución y que actualmente está en período de recuperación. Junto a esto encontramos otros inconvenientes que retrasa el crecimiento inmobiliario como ser la alta inflación y las restricciones cambiarias impuestas a fines del 2011. Como nuevas medidas se espera implementar los nuevos “Certificados de Inversión” que pueden llegar a ser la luz al final del camino para mitigar los efectos negativos ya instaurados en el sector.

A pesar de encontrarnos frente a un panorama poco alentador, el fideicomiso inmobiliario entra a jugar un papel de suma importancia, como vehículo de inversión que permite una flexibilización mayor frente a otras modalidades de inversión en el sector, pero siempre contando con un profundo análisis de por medio y con asesores profesionales especializados.

## **BIBLIOGRAFIA**

### **Referencias**

- BUTLOW, Daniel Enrique. (2004). “Fideicomiso Inmobiliario”. Recuperado de <http://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article211-fideicomiso-inmobiliario.html>. [Diciembre 2012]
- BENDECK, C. (29 de agosto de 2009). Que hay que saber antes de invertir en un fideicomiso inmobiliario. [Mensaje de Blog]. Recuperado de <http://clbendeck.wordpress.com/2009/08/> [diciembre 2012]
- CASAL, Armando M. (s/a). “Fideicomisos. Aspectos legales, contables y de auditoría”; Errepar. [Diciembre 2012]
- CONSEJO PROFESIONAL DE CIENCIAS ECONÓMICAS, Informe N° 28 de la Comisión de Contabilidad, (1997), Capital Federal, Argentina.
- ESTÉVEZ CAMBRA, Sebastián, “El fideicomiso. Una modalidad, el inmobiliario”. Buenos Aires. Anales de legislación argentina, Boletín informativo, Año 2007, Número 6, Tomo LXVII-B, pág. VI.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Resolución Técnica N° 8, Normas generales de exposición contable. Argentina.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Resolución Técnica N° 16, Marco conceptual de las normas contables profesionales. Argentina.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Resolución Técnica N° 17, Normas contables profesionales: desarrollo de cuestiones de aplicación general. Argentina.
- GOMEZ DE LA LASTRA M.C. y Goldenberg A. (2003). Fondos de Inversión Directa y Fideicomiso. Buenos Aires: Ediciones La Ley.
- JUEGUEN, Francisco (2011), “Cuales son las causas por las que no hay crédito hipotecario accesible en la Argentina”. Recuperado de <http://www.lanacion.com.ar/1361730-cuales-son-las-causas-por-las-que-no-hay-credito-hipotecario-accesible-en-la-argentina> [Diciembre 2012]

- MANTOVAN, Flavio A. y Césari, Germán: “Aspectos contables del Fideicomiso”; Jornadas de Ciencias Económicas 2010. Mendoza, Universidad Nacional de Cuyo, Facultad de Ciencias Económicas. [Diciembre 2012]
- MOISSET DE ESPANÉS, Luis. (1995). “El fideicomiso (ley 24.441)”. Revista del Notariado, Córdoba, Argentina: Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba. Recuperado de <http://www.acader.unc.edu.ar> . [Diciembre 2012]
- MONTANINI, Gustavo y Spinelli, Julieta (s/a); “Cuestiones de gestión y contabilidad de los fideicomisos”; Errepar. [Diciembre 2012]
- República Argentina, Administración Federal de Ingresos Públicos, Dirección de Asesoría Técnica, Dictamen N° 78 de 2008.
- República Argentina, Código Civil (1871), Vélez Sarsfield.
- República Argentina, Ley de Concursos y Quiebras N° 24.522 de 1995.
- República Argentina, Ley de Concursos y Quiebras N° 26.684 de 2011.
- República Argentina, Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción. Fideicomiso N° 24.441 de 1994.
- República Argentina, Ley de Sistema de Refinanciación Hipotecaria N° 25.798 de 2003.
- República Argentina, Ley de Sistema de Refinanciación Hipotecaria N° 25.908 de 2004.
- República Argentina, Ministerios del Estado Nacional, INDEC, “Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas”2010.
- SOUNDY, Mabel (2007). “Fideicomiso Inmobiliario un instrumento de desarrollo en la industria de la construcción”. Especialista en Sector de Construcción, IBM. Recuperado de [https://www.bandesal.gob.sv/portal/page/portal/INICIO/TEMAS/TRANSPARENCIA/BMI\\_SECTOR\\_CONSTRUCCION/BMI\\_SECTOR\\_CONSTRUCCION\\_OPINION/BMI\\_SECTOR\\_CONSTRUCCION\\_OPINION3](https://www.bandesal.gob.sv/portal/page/portal/INICIO/TEMAS/TRANSPARENCIA/BMI_SECTOR_CONSTRUCCION/BMI_SECTOR_CONSTRUCCION_OPINION/BMI_SECTOR_CONSTRUCCION_OPINION3) [Diciembre 2012]
- UADE, Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas. “Informe de la Construcción y del Mercado Inmobiliario”. Buenos Aires, agosto 2008.
- URRETS ZAVALÍA, Pedro (2006). “Reflexiones en torno a la problemática contractual del fideicomiso inmobiliario”. Recuperado de <http://www.elinmobiliario.com/noticias-inmobiliarias/reflexiones-en-torno-a-la-problemativa-contractual-delfideicomiso-inmobiliario-4/#.UhtUntIyJ0Q> [Diciembre 2012]

### **Páginas WEB consultadas**

<http://www.iprofesional.com> [diciembre 2012]

<http://www.indec.gov.ar/> [diciembre 2012]

<http://www.ieric.org.ar/>[diciembre 2012]

## ANEXOS

### 1. Cuáles son las causas por las que no hay crédito hipotecario accesible en la Argentina

El Banco Nación y el Hipotecario, tres entidades privadas, dos especialistas del sector inmobiliario y un ex presidente del BCRA explicaron a **lanacion.com** por qué es tan difícil acceder a la vivienda

Por [Francisco Jueguen](#) | LA NACION. **Viernes 01 de abril de 2011 | 15:15**

—



Foto: Archivo

Pese a que hoy existen algunas opciones en el sistema financiero, el crédito hipotecario "atractivo" y "accesible" es un bien escaso para muchos argentinos que tienen el sueño de dejar de alquilar y comprar la casa propia.

Las razones por las que los bancos privados o públicos no otorgan préstamos para viviendas o lo hacen plazos y tasas que no los hacen accesibles para la mayoría de los argentinos son variadas. Pero entre las principales se destacan los salarios deprimidos en relación con el valor del metro cuadrado, la alta inflación y las tasas negativas para el ahorro, y la desconfianza histórica en la economía local.

Estas son las conclusiones que surgen de un relevamiento realizado por **lanacion.com** entre el Banco Nación, el Hipotecario, un ex presidente del Banco Central de la República Argentina (BCRA), tres importantes bancos privados y dos analistas del mercado inmobiliario. La actual administración del BCRA, que conduce Mercedes Marcó del Pont, prefirió no responder a las consultas de este medio.

Por otro lado, y a pesar de los rumores que surgieron en marzo sobre la posibilidad de que el Gobierno presentara créditos hipotecarios a tasas subsidiadas como forma de seducir a la clase media en un año electoral, desde las filas del oficialismo aún no se ha confirmado nada concreto que ilusione a los argentinos.

No obstante, -después de varios intentos fallidos que terminaron en denuncias, como el Plan Inquilinos- un crédito lanzado por la presidenta Cristina Kirchner el año pasado es hoy la mejor oferta del mercado. Se trata de la línea Casa Propia del Banco Nación (BNA), que presta hasta \$ 600.000 para vivienda única y permanente a una tasa fija del 12,75% anual durante los tres primeros años. Luego se vuelve variable y ajusta por la tasa Badlar -la que rige en el BCRA para depósitos de más de 1 millón de pesos- pero con un techo marcado por el índice salarial del Indec.

"No es para comprar departamentos a estrenar en Recoleta sino que está orientado a la gente del interior", dijeron desde el BNA cuando **lanacion.com** preguntó sobre si esa línea era accesible para todos los argentinos. Igualmente, aclararon que actualmente se están prestando alrededor de \$ 50 millones por semana. Junto al BNA, el Banco Ciudad y el Hipotecario son los más activos en el mercado de créditos para la vivienda.

**Las causas.** Los problemas que conducen a que el mercado financiero no apueste al crédito hipotecario – como sí lo hace con las líneas al consumo o la producción- son variados. Aquí un repaso de ellos:

\* **Precio del m2 en dólares y sueldos en pesos:** Según un informe de la consultora abeceb.com tras la devaluación del peso en 2002, los precios de las viviendas en Capital Federal crecieron un 460% y los salarios se expandieron un 270%. "El factor fundamental es la relación salario-metro cuadrado, que complica el nivel de ingreso necesario para poder acceder a un valor de crédito que alcance para comprar una vivienda", señaló a este medio el economista en jefe de un importante banco privado. "Al haberse generado una fuerte corriente de ahorro canalizado a los inmuebles, sobre todo en los últimos años, la evolución del metro cuadrado ha sido firme a partir de 2003. La gente llega a pagar un alquiler en un barrio determinado pero para afectar el mismo ingreso a una cuota tiene que resignar fuertemente la calidad a la que aspira en materia de zona", agregó. De la misma manera, opinan en el Banco Hipotecario, una entidad de capitales mixtos. Allí estimaron que "si bien en los últimos años el salario ha recuperado en términos reales su poder de compra, la relación ingresos de los sectores medios y valores de la vivienda todavía se mantiene desfasada, sobre todo en los grandes centros urbanos". Esta visión es compartida, por lo menos, en otras dos instituciones privadas y en el Banco Nación, en el que también recalcaron el

vigoroso incremento de los metros cuadrados en dólares. "Con los inmuebles nominados en dólares y los salarios en pesos, la cuota que se debe pagar es relativamente alta. Además, con el ingreso de un asalariado es muy difícil calificar para pagar una cuota hipotecaria", concordó Germán Gómez Picasso, director de Reporte Inmobiliario.

\* **La inflación:** "La Argentina no tiene una unidad de cuenta que permita prestar a largo plazo porque el Gobierno tiene una política económica pro inflacionaria", señaló **alanacion.com** el ex presidente del BCRA Martín Redrado. "Al no tener perspectivas de reducir la tasa de inflación, debe trabajarse en generar alternativas en moneda local ajustable por uno o varios índices", completó. El economista indicó que el más adecuado para el desarrollo del crédito hipotecario sería una variación acorde con el índice salarial. El alza de los precios, negado por el Gobierno, fue de entre un 25% a 27% en 2010 según estimaron consultoras privadas y organismos estadísticos provinciales. La inflación tiene un efecto nocivo para todos los que cobran un salario o jubilación, muchos de ellos interesados en un crédito hipotecario. "La inflación disminuye la capacidad de ahorro de la gente", explicaron en otro banco privado que pidió anonimato total. "La alta inflación hace que las tasas, en la medida que sean reales, resulten muy altas para los potenciales clientes", explicó, en tanto, el arquitecto y consultor inmobiliario Damián Tabakman. "Y dar préstamos a tasas negativas respecto de la inflación, es algo que los bancos [privados] no quieren hacer porque implicaría un subsidio, y las entidades financieras no son organizaciones de bien público", completó.

\* **El alza de precios y su impacto en el ahorro:** Pero la actual inflación –y su historia en el país– golpea también en la cultura de ahorro de los argentinos, que siempre prefirieron el dólar y el ladrillo (impulsando así fuertemente el valor de las viviendas y orientando la construcción –la oferta– hacia el departamento con finalidad inversora). En tanto, el argentino se desprende rápido del peso, lo que trae como consecuencia una reducción de la liquidez de los bancos y, por ende, de la capacidad de préstamo a largo plazo. "La incertidumbre en materia inflacionaria más un masa de depósitos colocada en promedio a menos de 60 días pone presión sobre la prima de riesgo de los créditos a largo plazo -y sobre las tasas de interés- entre ellos los hipotecarios obviamente", explica el economista en jefe del banco de capitales foráneos. En el Hipotecario encontraron una explicación similar pero sin mencionar la inflación: "Para que el crédito hipotecario en la Argentina crezca en forma sostenida se necesita un incremento del ahorro en moneda local de largo plazo. Para eso, es necesario generar las condiciones económicas y culturales para que los distintos actores ahorren en pesos y a más largo tiempo". En rigor, con los actuales aumentos de precios, el ahorro bancario (a través de un plazo fijo, por ejemplo) termina "licuado", ya que la tasa de interés pasiva, la que da el banco, es menor a la variación anual de los precios. Es por eso, que muchos

economistas privados encuentran -a través de ese fenómeno- una explicación para el boom de consumo en bienes durables (electrónicos, electrodomésticos, autos, entre otros) que se da en la actualidad.

Pero los bancos y expertos señalaron además otras variables que, quizás con un menor impacto que los anteriormente mencionados, minan la posibilidad de generar una oferta mayor de créditos hipotecarios.

Entre ellos citaron, por ejemplo, la obsesión argentina por la tasa fija, algo que se entiende con los fuertes cimbronazos económicos y políticos que vivió históricamente el país. "La gente tiende a rechazar, y de manera racional, las ofertas a tasa variable, y buscar la tasa fija que le da la ansiada certeza en materia de cuota. Quieren estar seguros de que, de mínima, la relación cuota-ingreso se mantiene en el tiempo", indicaron desde un banco.

Por otro lado, desde otra entidad financiera privada citaron también el problema de "la economía informal". Básicamente implica que las personas no bancarizadas quedan fuera de la oferta de los productos que se ofrecen, pero también que el dinero que ellos aportarían al sistema de intermediación es una liquidez con la que no se cuenta actualmente.

"Además debido a este desfase entre el valor de las propiedades en dólares e ingresos en pesos, la cuota hipotecaria para comprar un inmueble duplica o triplica la del alquiler para la misma propiedad", sentenció, sumando una nueva variable, Gómez Picasso. Esta realidad choca justamente con la cultura argentina de ahorro en ladrillos y con la sensación de inseguridad que produce el alquiler.

En la actual coyuntura económica de alto crecimiento con inflación -no reconocida oficialmente-, los analistas creen que será difícil que el crédito hipotecario prospere en el corto plazo, a excepción de que el año electoral depare alguna nueva sorpresa.

Fuente: Juegen, Francisco (2011), *Cuales son las causas por las que no hay crédito hipotecario accesible en la Argentina*, La Nación.

**DECLARACION JURADA – Res. 212/99-CD**

“El autor 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 transgredí o afecta derecho de terceros”.

MENDOZA, ..... de ..... de .....  
MERCADO CORTI, EZEQUIEL 25315  
Sabaniz Cisterna Martine 25677  
Desgens Berenguer Gabriel 25703  
MIRANDA CALZEDO VIRGINIA 25285

Apellido y Nombre                      Nº de Registro                      Firma