

**SANTIAGO DEL ESTERO**

**CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES**

**ALTERNATIVAS PARA EL MANEJO DE  
ACTIVOS FINANCIEROS PROVINCIALES**



**INFORME FINAL**

**Marzo 2006**

**LIC. FABIAN PETTIGREW**

# INDICE TEMATICO

<b>COMPENDIO .....</b>	<b>4</b>
<b>1 FINANCIAMIENTO A SECTORES PRODUCTIVOS .....</b>	<b>6</b>
<b>1.1 ESTUDIO PARA LA ASIGNACIÓN DE LIQUIDEZ A ENTIDADES FINANCIERAS.....</b>	<b>6</b>
1.1.1 ¿Qué rol cumple cada uno de los pilares en el esquema de financiamiento? .....	7
1.1.2 Mecanismo para la asignación de los recursos provinciales a las entidades financieras .....	8
1.1.3 Financiamiento a Microemprendimientos.....	9
<b>1.2 ANÁLISIS DE BONIFICACIÓN DE TASAS DE INTERÉS.....</b>	<b>10</b>
1.2.1 Análisis del costo fiscal para la provincia .....	11
1.2.2 Esquema para la asignación de los cupos para bonificación de tasas a las entidades financieras.....	13
<b>1.3 CONSTITUCIÓN FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE CRÉDITOS Y DE GARANTÍA.....</b>	<b>13</b>
1.3.1 Definición de fideicomisos en general.....	14
1.3.2 Constitución del fideicomiso.....	14
1.3.3 Partes de un fideicomiso.....	15
1.3.4 Bienes objeto del Fideicomiso .....	15
1.3.5 Ventajas del fideicomiso .....	16
1.3.6 Extinción del Fideicomiso.....	16
1.3.7 Aspecto contable del fideicomiso.....	17
1.3.8 Aspecto tributario del Fideicomiso .....	17
1.3.9 Fideicomiso Financiero .....	17
1.3.10 Fideicomiso financiero de crédito.....	18
1.3.11 Fideicomiso financiero de garantía .....	19
<b>2 INVERSIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS .....</b>	<b>21</b>
<b>2.1 CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS CONTEMPLADOS EN UNA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN DE CARTERA .....</b>	<b>23</b>
2.1.1 Letras –LEBAC- y Notas –NOBAC- emitidas por el Banco Central de la República Argentina .....	23
2.1.2 Notas del Banco Central de la República Argentina (NOBAC) .....	24
2.1.3 Bono del Gobierno Nacional -BODEN 2012- .....	27
<b>3 ANEXO I – COSTO FISCAL DE LA BONIFICACIÓN DE TASAS .....</b>	<b>28</b>

<b>4</b>	<b>ANEXO II – ANÁLISIS JURÍDICO DEL FIDEICOMISO .....</b>	<b>38</b>
<b>5</b>	<b>ANEXO III - LEY N° 24.441 DE FIDEICOMISO .....</b>	<b>53</b>
<b>6</b>	<b>ANEXO IV - MODELO DE CONTRATO DE FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN, INVERSIÓN Y PRESTACIÓN DE GARANTÍAS. ....</b>	<b>83</b>
<b>7</b>	<b>ANEXO V – TASA DE CORTE CORRESPONDIENTE A LAS LEBAC Y NOBAC DEL BCRA DURANTE MAYO 2005 – FEBRERO 2006.....</b>	<b>118</b>

## **Compendio**

Las limitadas oportunidades de financiamiento para las micro, pequeñas y medianas empresas, hace indispensable impulsar la oferta de crédito a mediano y largo plazo, en condiciones razonables y con el objeto de atender la incorporación de bienes de capital al proceso productivo.

El actual contexto de liquidez del que dispone la provincia de Santiago del Estero permite diseñar políticas activas tendientes al financiamiento de los sectores productivos provinciales, orientando los recursos a aquellos sectores considerados relevantes para el desarrollo económico y social sustentable de la provincia.

El esquema de financiamiento debe contar con tres pilares: el gobierno provincial, las entidades financieras y los destinatarios del crédito, que pertenecen a los sectores productivos de la provincia.

Una alternativa importante para la concreción de los fines mencionados es el diseño de un programa de bonificación de tasas de interés con el objeto de facilitar el acceso al crédito a un costo inferior al de mercado.

A través de la implementación de este tipo de programas la provincia de Santiago del Estero se debería hacer cargo de una parte del costo financiero de las financiaciones, obteniéndose una sensible disminución en las tasa de interés.

Otra opción eficiente para la administración de los recursos líquidos de la provincia de Santiago del Estero es la constitución de fideicomisos financieros de garantía y de crédito. Estos instrumentos poseen características ventajosas para la colocación de fondos con destino a micro, pequeñas y medianas empresas.

Por otra parte, la provincia de Santiago del Estero posee actualmente una importante liquidez. Con el objeto de diseñar alguna estrategia para invertir dichos fondos se debe tener en cuenta los vencimientos de los pasivos financieros que debe afrontar el poder ejecutivo provincial.

Actualmente el stock de la deuda provincial está signada por un mercado descalce de monedas con tasas de interés que duplican, prácticamente, la retribución que reciben los activos financieros en pesos que tiene la provincia. Sin embargo esta situación sería revertida favorablemente para la Provincia en virtud de las avanzadas y fructíferas negociaciones encaradas por el gobierno provincial para cancelar, con una quita significativa en el capital adeudado, una gran parte de la deuda en dólares.

Bajo este nuevo escenario, una estrategia de inversión de la liquidez actual de la provincia podría ser una administración de la cartera conformada por plazos fijos en entidades financieras en pesos, Letras y Notas del Banco Central en pesos y Bonos del Gobierno Nacional –BODEN 2012- en dólares.

# **1 Financiamiento a Sectores Productivos**

Existe un consenso generalizado respecto a que las micro, pequeñas y medianas empresas poseen un rol preponderante en la generación de empleo y en el desenvolvimiento integrado de la actividad económica. Es por ello, que este sector requiere de políticas de apoyo al desarrollo productivo, con el objeto de alcanzar crecientes niveles de competitividad y acceso a nuevas tecnologías, lo cual permitirá ganar nuevos mercados y generar nuevos emprendimientos.

Si bien actualmente puede verificarse estabilidad en el sistema financiero, el cual evidencia el objetivo de consolidar el proceso de recuperación de confianza de los ahorristas en dicho sistema para que de ese modo el mismo recepte fondos que permitan reconstruir el sistema de crédito, la asistencia financiera a las micro, pequeñas y medianas empresas aún se encuentra en un proceso de recuperación, dificultando a las mismas acceder fluidamente al financiamiento de sus requerimientos.

Las limitadas oportunidades de financiamiento existentes para las micro, pequeñas y medianas empresas, tanto en materia de accesibilidad, montos y tasas de interés competitivas, hace indispensable impulsar la oferta de crédito a mediano y largo plazo, en condiciones razonables y con el objeto de atender la incorporación de bienes de capital al proceso productivo.

## ***1.1 Estudio para la Asignación de Liquidez a Entidades Financieras.***

El actual contexto de liquidez del que dispone la provincia de Santiago del Estero permite diseñar políticas activas tendientes al financiamiento de los sectores productivos provinciales, orientando los recursos a aquellos sectores considerados relevantes para el desarrollo económico y social sustentable de la provincia.

El esquema de financiamiento debe contar con tres pilares: el gobierno provincial, a través del Ministerio de Producción, Recursos Naturales, Forestación y Tierras

conjuntamente con la Subsecretaría de Turismo, las entidades financieras y las personas físicas y jurídicas destinatarias del crédito, que pertenecen a los sectores productivos provinciales.

### **1.1.1 ¿Qué rol cumple cada uno de los pilares en el esquema de financiamiento?**

**Ministerio de Producción, Recursos Naturales, Forestación y Tierras conjuntamente con la Subsecretaría de Turismo:**

Estos organismos provinciales definirán los sectores productivos destinatarios de los créditos y dinamizadores de empleo, cuyo financiamiento provendrá de los fondos provinciales, cuáles serán los destinos elegibles para financiar y los plazos de los créditos.

Los destinos de los créditos pueden ser los siguientes:

1. Adquisición de bienes de capital nuevos de origen nacional.
2. Constitución de capital de trabajo.
3. Prefinanciación y/o financiación de exportaciones de bienes y servicios.
4. Nuevos emprendimientos.
5. Nuevos microemprendimientos.

Es conveniente priorizar aquellos emprendimientos que contemplen la incorporación de personal.

Los plazos de los créditos están correlacionados con el destino financiable y al ciclo económico correspondiente al sector productivo objeto del financiamiento, teniendo en cuenta adicionalmente los periodos de gracia, para la amortización de capital, a considerarse para aquellos sectores que tienen una marcada estacionalidad en su ciclo productivo.

Los plazos podrían ser:

1. a corto plazo –1 año-,
2. mediano plazo –3 años- y

3. largo plazo –5 años-

### **Sectores Productivos:**

Son aquellos sectores considerados prioritarios para el desarrollo económico y social de la provincia y dinamizadores del empleos, como por ejemplo los sectores:

1. Agrario
2. Pecuario
3. Frutihortícola
4. Agroindustria
5. Turismo

### **Entidades financieras:**

Las líneas de crédito y los destinos serán definidos por la provincia según los criterios enunciados anteriormente, mientras que las entidades financieras, serán las encargadas de otorgar el financiamiento con los fondos aportados por el estado provincial.

Las instituciones bancarias actuarían de intermediarios calificando al proyecto y al sujeto solicitante del crédito –persona física o jurídica-.

#### **1.1.2 Mecanismo para la asignación de los recursos provinciales a las entidades financieras**

El mecanismo de asignación de los fondos públicos a las entidades financieras de la provincia debe ser transparente, para ello el método más adecuado es un proceso licitatorio por el cual el gobierno provincial invita a los bancos con sucursal en la provincia de Santiago del Estero a participar en el proceso.

La provincia estipulará en la licitación los sectores elegibles, los destinos pasibles de ser financiados, las penalidades que le corresponderán a los bancos que hubieran recibido fondos públicos y no cumplieron con los requisitos exigidos.

Las entidades financieras en la oferta deberán estipular cuál será la tasa de interés que cobrarán por las operaciones activas a otorgar.

Los bancos que recibirán más fondos públicos por parte del estado provincial serán aquellos que oferten una menor tasa de interés.

### **1.1.3 Financiamiento a Microemprendimientos**

Un apartado especial merecen los microemprendimientos que si bien no constituyen un sector económico, son pequeñas unidades productivas que por su escala las consideramos muy relevantes desde el punto de vista social, en virtud de que son actividades económicas intensivas en mano de obra.

Los fondos estarían destinados a la creación de unidades productivas de bienes y/o servicios y a la consolidación de microemprendimientos existentes, cuya coordinación debería corresponder al Ministerio de Producción, Recursos Naturales, Forestación y Tierras de la provincia y a las organizaciones civiles provinciales comprometidas con el desarrollo de emprendimientos productivos y quienes serán las encargadas de brindar capacitación, asesoramiento y orientación para asegurar el apropiado desarrollo de los proyectos beneficiados.

Los objetivos de la implementación de un programa de financiamiento a los microemprendimientos deberían ser:

- Consolidar y crear microemprendimientos.
- Generar puestos de trabajo
- Incorporar a un importante sector al sistema formal de la economía.
- Promover el asociativismo entre los microemprendedores.
- Fortalecer las organizaciones civiles.

Por su parte las organizaciones civiles tendrán como función:

- La promoción de la línea de financiamiento.
- El apoyo para la formulación de los proyectos potenciales.
- El análisis y la aprobación de los proyectos.

- La capacitación y asistencia técnica.

La evaluación y el monitoreo de la evolución de los proyectos deberá realizarse a través del gobierno provincial conjuntamente con las organizaciones civiles.

## **1.2 Análisis de Bonificación de Tasas de Interés.**

Un programa de bonificación de tasas de interés tiene como objeto facilitar el acceso al crédito de los microemprendimientos y las pequeñas y medianas empresas provinciales y a un costo inferior al de mercado.

A través de la implementación de este tipo de programas la provincia de Santiago del Estero se debería hacer cargo de una parte del costo financiero de las financiaciones, mediante la sensible disminución en las tasa de interés. <sup>64</sup>

Este tipo de programas constituye definitivamente una política activa eficaz para el desarrollo económico y social regional.

La bonificación de tasas de interés es una operatoria complementaria a la asignación de liquidez a las entidades financieras.

Los destinos de los créditos, cómo manifestamos en el informe de avance en el estudio para asignación de liquidez a entidades financieras, pueden ser los siguientes:

6. Adquisición de bienes de capital nuevos de origen nacional, aunque se debería contemplar la financiación de bienes importados cuando no exista oferta nacional.
7. Constitución de capital de trabajo.
8. Prefinanciación y/o financiación de exportaciones de bienes y servicios.
9. Nuevos emprendimientos.
10. Nuevos microemprendimientos.

### 1.2.1 Análisis del costo fiscal para la provincia

Con el objeto de medir el impacto económico que tendría la bonificación de tasas para las cuentas fiscales de la provincia, elaboramos tres escenarios alternativos teniendo en cuentas las siguientes hipótesis:

1. Los plazos considerados para el otorgamiento de los préstamos son a 1 año - corto plazo-, 3 años -mediano plazo y 5 años -largo plazo –.
2. Establecimos tres niveles de subsidio de tasas alternativos que implican diferentes costos para la administración provincial, considerando una bonificación del costo financiero de los préstamos del 6%, 8% y 10%.
3. En el análisis de los escenarios que estima el costo financiero asumido por la provincia no se tuvo en cuenta el período de gracia y sólo se consideró la periodicidad para la amortización del capital e intereses en forma mensual, aunque estas dos condiciones son importantes y varían de acuerdo al sector productivo a financiar y el destino del crédito, en virtud de las particularidades del ciclo económico de cada sector.
4. El sistema de amortización utilizado para los cálculos es el francés.
5. El total de fondos disponibles para créditos al sector productivo alcanzaría los \$250 millones, distribuidos de la siguiente forma según el plazo:
  - a. A 1 año \$50 millones.
  - b. A 3 años \$100 millones.
  - c. A 5 años \$100 millones.

**Cuadro 1: Costo fiscal anual para los créditos a 1 año por monto a financiar de \$50 millones.**

Año	Costo Fiscal estimado para la Provincia según los puntos % de tasa interés anual bonificada (en millones de \$)		
	6%	8%	10%
1	1,64	2,19	2,75
<b>Costo Fiscal</b>	<b>1,64</b>	<b>2,19</b>	<b>2,75</b>

**Cuadro 2: Costo fiscal anual para los créditos a 3 años por monto a financiar de \$100 millones.**

Año	Costo Fiscal estimado para la Provincia según los puntos % de tasa interés anual bonificada (en millones de \$)		
	6%	8%	10%
1	5,15	6,89	8,65
2	3,21	4,34	5,50
3	1,16	1,58	2,02
<b>Costo fiscal</b>	<b>9,52</b>	<b>12,81</b>	<b>16,16</b>

**Cuadro 3: Costo fiscal anual para los créditos a 5 años por monto a financiar de \$100 millones.**

Año	Costo Fiscal estimado para la Provincia según los puntos % de tasa interés anual bonificada (en millones de \$)		
	6%	8%	10%
1	5,52	7,39	9,27
2	4,43	5,98	7,57
3	3,27	4,46	5,69
4	2,04	2,81	3,62
5	0,74	1,02	1,33
<b>Costo Fiscal</b>	<b>16,00</b>	<b>21,66</b>	<b>27,48</b>

**Cuadro 4: Costo fiscal anual y total para el programa de bonificación de tasas por monto a financiar de \$250 millones.**

Año	Costo Fiscal Anual estimado para la Provincia en la Totalidad del Programa de Bonificación de Tasas (en millones de \$)		
	6%	8%	10%
1	12,31	16,47	20,67
2	7,64	10,32	13,07
3	4,43	6,04	7,71
4	2,04	2,81	3,62

5	0,74	1,02	1,33
<b>Costo Fiscal</b>	<b>27,22</b>	<b>36,74</b>	<b>46,49</b>

En el Anexo I se presentan las tablas correspondientes al detalle mensual de los costos fiscales estimados por año, para cada uno de los escenarios.

### **1.2.2 Esquema para la asignación de los cupos para bonificación de tasas a las entidades financieras**

Para la asignación de cupos la metodología más aconsejable, por su transparencia, es que el estado provincial realice una licitación pública, haciendo partícipe a todas las entidades financieras con casa matriz o sucursales en Santiago del Estero.

Por este mecanismo los bancos presentan ofertas para ser beneficiarios de un cupo cuyo monto surgirá de la oferta realizada y la tasa de interés nominal anual que la entidad pretende percibir por la línea de crédito a otorgar a los sectores productivos.

Asimismo, debe estipularse en el mismo proceso licitatorio que la bonificación nunca podrá superar un porcentaje, por ejemplo el 50%, de la tasa de interés nominal anual que las entidades financieras propusieron en su oferta.

Este sistema también debe establecer sanciones a aquellas entidades que, habiendo sido beneficiadas con un cupo, no cumplieren en tiempo y forma con la asignación del mismo a los sectores productivos destinatarios de las líneas crediticias.

### **1.3 Constitución Fideicomisos Financieros de Créditos y de Garantía**

Consideramos que una alternativa eficiente para la administración de los recursos líquidos de la provincia de Santiago del Estero es la constitución de un fideicomiso financiero. Este instrumento posee características ventajosas para la colocación de fondos con destino a micro, pequeñas y medianas empresas.

### **1.3.1 Definición de fideicomisos en general.**

Existe un contrato de fideicomiso "...cuando una persona (fiduciante) transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al Fiduciante, al Beneficiario o al Fideicomisario..." (conf. Artículo 1 de la Ley 24.441).

En otras palabras mediante la realización de un fideicomiso se transfiere la propiedad fiduciaria de bienes o recursos desde el fiduciante hacia el fiduciario para que éste los administre para la consecución de un fin determinado.

La transferencia de la propiedad fiduciaria es un hecho distintivo de la figura del fideicomiso. Esta transferencia tiene características especiales ya que los bienes dejan de pertenecer económicamente al fiduciante, en tanto que el fiduciario solo tiene la facultad de disposición sobre ellos en los términos especificados en el contrato de fideicomiso.

Se produce por lo tanto una separación patrimonial de los bienes y por ello los embargos singulares que pudieran sufrir tanto el fiduciante como el fiduciario no pueden alcanzar a los bienes fideicomitados.

Esta condición otorga a la figura una ventaja especial ya que permite garantizar que el destino de los bienes o recursos fideicomitados no puede ser desviado ni interrumpido por causas ajenas al fin del contrato.

En definitiva el fideicomiso es un encargo de parte del fiduciante (en este caso el Estado Provincial) hacia el fiduciario (entidad financiera) al que le provee los medios para realizarlo (fondos para prestar o para constituir las garantías). El encargo se manifiesta por medio de un contrato o reglamento y los bienes fideicomitados forman un patrimonio de características especiales.

### **1.3.2 Constitución del fideicomiso**

El fideicomiso puede ser constituido por un contrato suscrito entre las partes. Debe contener los siguientes elementos:

- Partes actuantes y partícipes necesarios para garantizar su éxito.
- Bienes materiales e inmateriales que constituirán los bienes fideicomitidos.
- Modo de incorporación de los bienes.
- Plazos y condiciones a las que se somete el fiduciario.
- Destino del remanente.
- Derecho y obligaciones de las partes.
- Modo de sustitución del fiduciario.
- Causas de extinción.

### **1.3.3 Partes de un fideicomiso**

En el contrato de fideicomiso se requiere la intervención de por lo menos tres partes:

- Fiduciante, fideicomitente o constituyente: es el propietario del bien que se transmite en fideicomiso y es quien instruye al fiduciario acerca del encargo que debe cumplir.
- Fiduciario: es quien asume la propiedad fiduciaria y la obligación de darle el destino previsto en el contrato hasta que deba traspasarlo a un tercero. Posee la propiedad fiduciaria y da los bienes el destino previsto en el contrato. Puede ser una persona física o jurídica, excepto en el fideicomiso financiero donde sólo puede ser una entidad financiera o sociedad autorizada por la CNV.
- Beneficiario: es el sujeto a cuyo beneficio se administran los bienes.
- Fideicomisario: es el destinatario final de los bienes (el beneficiario y fideicomisario generalmente son la misma persona).

### **1.3.4 Bienes objeto del Fideicomiso**

Toda clase de bienes puede ser objeto del fideicomiso. El fiduciario no recibe la propiedad plena de los bienes fideicomitidos, sino que ésta se subordina a las

limitaciones que establece la ley de fideicomisos y el contrato, en relación al destino y empleo de los bienes.

El fideicomiso permite aislar bienes en patrimonios independientes y el mencionado patrimonio queda protegido de los riesgos de las partes.

Los bienes objeto del fideicomiso constituyen un patrimonio separado del fiduciante y del fiduciario y quedan a salvo de los acreedores de ambos.

### **1.3.5 Ventajas del fideicomiso**

Las principales ventajas del fideicomiso son:

- Separa activos transferidos a un patrimonio independiente que es inembargable. Los concursos y quiebras de las partes no lo afectan.
- En el caso del fideicomiso de garantía, éste es más flexible que otras formas de garantía (hipoteca y la prenda).
- Es adaptable al negocio específico que se pretende realizar.
- Asegura el destino de los recursos.
- Mejora el costo de endeudamiento en la medida en que mejora el riesgo.
- Puede implicar ventajas impositivas en fideicomisos financieros para los inversores.
- Brinda transparencia a través del control fiduciario.
- Posee una contabilidad separada.
- Es sujeto fiscal y tributario.
- Permite el diseño de instrumentos financieros "a medida".
- Mejoran la estructura patrimonial y los ratios financieros.

### **1.3.6 Extinción del Fideicomiso**

La ley enumera dos causas de extinción:

- Cumplimiento del plazo, condición o vencimiento del plazo máximo legal de 30 años.
- Revocación del fiduciante. El fiduciante puede revocar el contrato de fideicomiso en el caso que se hubiese reservado esa facultad.
- Otras causas previstas por las partes en el contrato.

### **1.3.7 Aspecto contable del fideicomiso.**

Existen diferentes alternativas de tratamientos contables de los contratos de fideicomiso en los libros del fiduciante, las que dependen de las distintas clases de fideicomiso existentes y de las cláusulas particulares de cada contrato, en especial las relativas al destino final de los bienes fideicomitados y a la contraprestación relacionada con la transmisión fiduciaria en el caso de que ésta exista.

Además corresponde establecer si es necesario que el fideicomiso lleve una contabilidad por separado y emita estados contables y, en este caso, cuáles son las características que éstos deben tener.

### **1.3.8 Aspecto tributario del Fideicomiso**

El fideicomiso no posee personalidad jurídica. Es sólo un contrato que sirve como medio para cumplir con determinadas finalidades. Sí posee personalidad fiscal.

### **1.3.9 Fideicomiso Financiero**

Fideicomiso Financiero por su partes es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas de la ley 24.441, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o sociedad especialmente autorizada por la CNV para actuar como fiduciario financiero y beneficiarios son los titulares de los Certificados de Participación en el dominio financiero o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

La principal diferencia radica en la figura del fiduciario. Este debe ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para desempeñarse como fiduciario financiero.

El fideicomiso financiero puede o no encontrarse sujeto al régimen de oferta pública.

### **1.3.10 Fideicomiso financiero de crédito**

Mencionamos más arriba que una de las herramientas que se pueden utilizar para canalizar la asistencia financiera a las micro, pequeñas y medianas empresas son los fideicomisos y dentro de estos, especialmente el de crédito y el de garantía.

El fideicomiso de crédito es un fideicomiso de administración o de gestión.

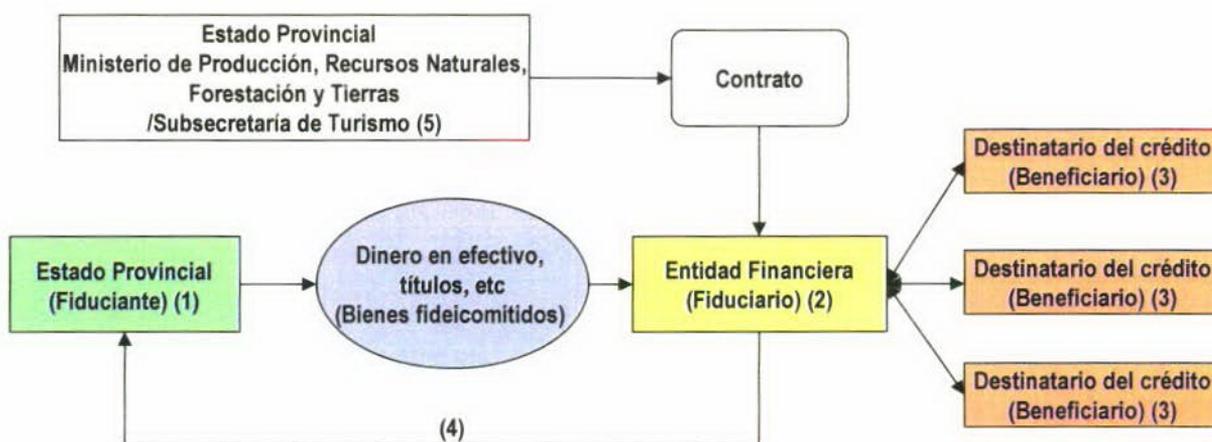
En este contrato se transfiere la propiedad de bienes a un fiduciario (en este caso una entidad financiera) para que los administre conforme a lo establecido por el fiduciante (el Estado Provincial), destinando el producido del mismo al cumplimiento de una determinada finalidad (asignación de los créditos conforme las pautas que fije el fiduciante o quien este designe).

En el caso en estudio el Estado Provincial aportaría los recursos bajo un esquema fiduciario. El fiduciario por su parte realizará las operaciones mediante un estricto esquema funcional de otorgamiento, seguimiento y recupero de los créditos.

El Estado Provincial aportará los recursos a partir de la emisión de certificados de participación.

Con los fondos aportados por el fiduciante, el fiduciario otorgará préstamos a las micro, pequeñas y medianas empresas con el respaldo que se establezca en el contrato fiduciario. Los créditos otorgados pueden estar garantizados por la transferencia de una propiedad fiduciaria en garantía desde el deudor hacia el fideicomiso. En caso de incumplimiento en el pago, el fiduciario deberá iniciar las acciones necesarias para obtener el cobro.

### 1.3.10.1 Esquema de funcionamiento del Fideicomiso



- (1) El Estado Provincial transmite en propiedad fiduciaria el dinero en efectivo, títulos, etc a la entidad financiera fiduciaria.
- (2) La entidad financiera debe cumplir con sus funciones en la forma prevista en el contrato (en el contrato se fija entre otras cosas las tasas, quienes pueden ser prestatarios, etc)
- (3) La entidad financiera otorga los préstamos y recupera los mismos.
- (4) Una vez cumplido el objeto del fideicomiso el fiduciario restituye los fondos dados en propiedad fiduciaria.
- (5) El Ministerio de Producción, Recursos Naturales, Forestación y Tierras conjuntamente con la Subsecretaría de Turismo definirán los sectores productivos destinatarios de los créditos.

### 1.3.11 Fideicomiso financiero de garantía

En este tipo de fideicomiso se transfieren al fiduciario bienes por medio de los cuales (o a través de su producido) se garantizará el cumplimiento de ciertas obligaciones a cargo del fiduciante o de terceros (en este caso los prestatarios de los créditos) designando como beneficiarios al acreedor o a un tercero (en este caso una entidad financiera o un fideicomiso de crédito). En el supuesto de incumplimiento se pagará a estos últimos, una vez realizados los bienes objeto del fideicomiso, el valor de la obligación contraída o el saldo insoluto de ella conforme a lo previsto en el contrato.

Este tipo de fideicomisos es un sustituto del tradicional sistema de garantías reales. La diferencia con éstas radica en que, en caso de incumplimiento, la venta fiduciaria no es una ejecución forzada sino un simple cumplimiento de una obligación

alternativa, es decir se deberá vender o entregar los bienes al beneficiario o a un tercer acreedor, según se establezca en el contrato de fideicomiso.

El fiduciario aplica las garantías ante el incumplimiento del deudor y liquida el fideicomiso.

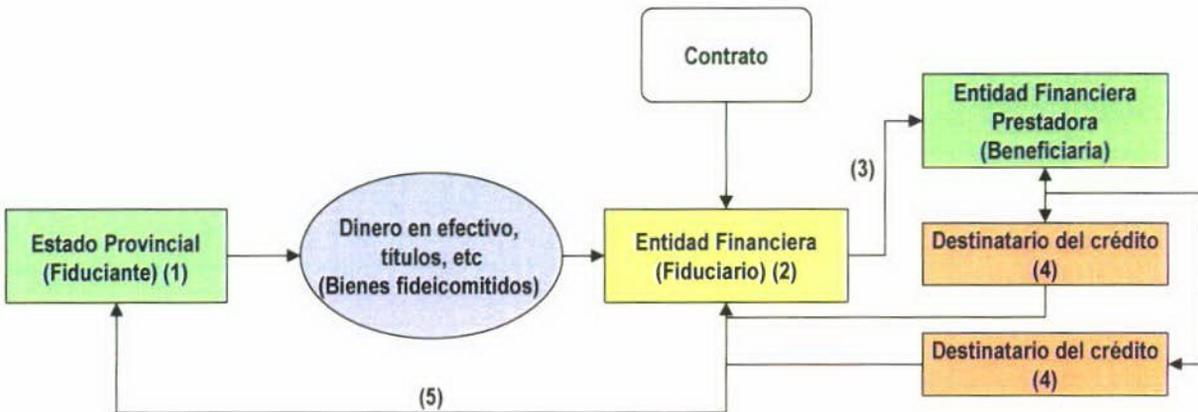
Principales ventajas del fideicomiso de garantía:

- Es más económico en la faz de cumplimiento del fideicomiso.
- Obvia el proceso judicial de ejecución y las demoras que lo caracterizan.
- Está fuera de la órbita concursal o la quiebra del deudor, salvo fraude.
- Es una garantía autoliquidable por excelencia.
- Facilita la graduación de las garantías en función del nivel de endeudamiento.
- Permite la realización de la garantía a valores de mercado por medio de un procedimiento ágil y extrajudicial.
- Autoriza la utilización de los activos considerados poco aptos como para servir de garantía y reduce o elimina el aforo o cobertura que se impone en las garantías clásicas
- En el fideicomiso de garantía el acreedor garantizado con fiducia de garantía goza de pago preferencial sobre los demás acreedores del deudor.

Correlativamente, se resalta que el fideicomiso de garantía presenta considerables ventajas para el deudor, desde que:

- Facilita la realización eficiente de los bienes en caso de tener que hacer efectiva la garantía y no por medio de los costosos, prolongados y deteriorados procesos judiciales de ejecución.
- Permite sindicar acreedores, esto es, reunir más de un acreedor garantizado simultáneamente por el mismo fideicomiso.
- Frente a la hipoteca y la prenda, amén de no requerir ejecución judicial, es más económica en su constitución, modificación y realización.
- Su empleo reduce el costo del crédito, que a la postre soporta el deudor.

### 1.3.11.1 Esquema de funcionamiento del Fideicomiso



- (1) El Estado Provincial aporta los bienes fideicomitados al fiduciario para constituir el fideicomiso de garantía.
- (2) La entidad financiera debe cumplir con sus funciones en la forma prevista en el contrato (en el contrato se fija entre otras cosas la forma en que se hará efectiva la garantía, cómo se administran las garantías, etc)
- (3) En caso que el prestatario no cancele el crédito el fiduciario deberá pagar a la entidad financiera prestadora.
- (4) En el supuesto que el destinatario del crédito no pague el crédito el fiduciario deberá iniciar las acciones de recupero. El fiduciario también podrá realizar los activos que hubiere aportado el destinatario del crédito al fideicomiso de garantía.
- (5) Una vez cumplido el objeto del fideicomiso el fiduciario restituye los fondos dados en propiedad fiduciaria.

## 2 Inversión de los Activos Financieros

La provincia de Santiago del Estero posee actualmente una importante liquidez, que se encuentra invertida principalmente en plazos fijos en pesos, cuyos vencimientos operan dentro de los 360 días, y están colocados en diferentes entidades financieras de la provincia.

Con el objeto de proponer alguna estrategia para invertir dicha liquidez debemos tener en cuenta los vencimientos de los pasivos financieros que debe afrontar el poder ejecutivo provincial, por ello es importante considerar la moneda, los plazos y las tasas de interés que remuneran los pasivos de la provincia.

Actualmente el stock de la deuda provincial está signada por un marcado descalce de monedas, ya que tanto los activos correspondientes a los ingresos corrientes como las inversiones financieras en cuentas a la vista e inmovilizaciones en plazos fijos en las entidades financieras, están nominadas en pesos, mientras que la mayor parte de los pasivos están en dólares estadounidenses, con una incidencia significativa del programa de endeudamiento de mediano plazo.

El segundo pasivo en moneda extranjera más significativo fue contraído para la privatización del banco provincial de Santiago del Estero (US\$ 47,8 millones), aunque la misma será "pesificada" de acuerdo a las negociaciones encaradas con el Ministerio de Economía y Producción, mejorando la situación de la provincia en cuanto al descalce entre activos y pasivos financieros.

Como dato adicional a lo expresado anteriormente, la deuda en dólares correspondiente al programa de endeudamiento de mediano plazo de 1997, esta pactada con una la tasa de interés del 15,875% nominal anual. Este pasivo luego fue refinanciado a mediados del año 2002 cuando la economía nacional estaba inmersa en una profunda crisis financiera y en default.

El nivel de tasa actual introduce otra distorsión, ya que las tasas de los activos financieros remunerados de la provincia, nominados en pesos, muestran valores cercanos al 7% anual. En resumen tenemos una caracterización de pasivos denominados en dólares con tasas de interés que duplican, prácticamente, la retribución que reciben los activos financieros en pesos que tiene la provincia.

Sin embargo, la situación financiera actual sería revertida favorablemente para la provincia en virtud de las avanzadas y fructíferas negociaciones encaradas por el gobierno provincial para cancelar, con una quita significativa en el capital adeudado, la totalidad de la deuda correspondiente a los bonos de la Serie IV y V, que en conjunto ascienden a los US\$ 120 Millones de capital.

La concreción exitosa de las negociaciones para la cancelación total y anticipada de la deuda correspondiente a los bonos de la Serie IV y V, permitiría mejorar significativamente el perfil del stock de la deuda, dado que gran parte de sus pasivos quedarán nominados en moneda local.

Bajo este nuevo escenario, una estrategia de inversión de la liquidez actual de la provincia podría ser una administración de la cartera conformada de la siguiente manera:

<b>Inversiones</b>	<b>Participación porcentual de los activos financieros en la Cartera</b>
Plazos fijos en entidades financieras en pesos	55%
Letras y Notas del Banco Central de la República Argentina en pesos	45%
Bonos del Gobierno Nacional –BODEN 2012- en dólares	5%

## **2.1 Características de los Títulos contemplados en una estrategia de inversión de cartera**

### **2.1.1 Letras –LEBAC- y Notas –NOBAC- emitidas por el Banco Central de la República Argentina**

#### **Letras del Banco Central de la República Argentina (LEBAC)**

Uno de los instrumentos de regulación monetaria que tiene el Banco Central de la República Argentina –BCRA- son las Letras, denominadas LEBAC, que semanalmente licita tanto en pesos como en dólares liquidables en pesos. Aunque el plazo varía según la política de la entidad monetaria, actualmente dichos plazos van de 49 a 714 días.

#### **Características de las emisiones**

1. Se realiza un proceso licitatorio que se encuentra respaldado y reglamentado por su Comunicación B" 7621 y por las Comunicaciones correspondiente a cada licitación.
2. La compra de estos títulos se realiza mediante licitación, existiendo un tramo competitivo y uno no competitivo. En ambos tramos pueden participar tanto personas físicas y como jurídicas.
3. En el tramo competitivo sólo pueden hacerse ofertas por un importe igual o superior a \$VN o USDVN 1.000.000.

4. Las ofertas deben ser formuladas por intermedio de entidades financieras o bien agentes de bolsa, quienes las ingresan a través del sistema SIOPEL del Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE). Los días de licitación están especificados en la web del BCRA en el Cronograma de subastas del BCRA (Política Monetaria – Subasta de Letras).
5. El sistema de adjudicación de la licitación es el holandés, es decir por precio único. Esto significa que el precio definido en la licitación en el tramo competitivo se hace extensivo a todas las posturas que sean aceptadas (incluidas las del tramo no competitivo).
6. Las Letras del BCRA amortizan totalmente al vencimiento y se debe convenir con cada banco, o bien agente de bolsa, el monto de la comisión que éstos cobran en su carácter de agente intermediario en el proceso.

Dentro de la estrategia de inversión de liquidez mencionada precedentemente, se entiende como más adecuada la compra de LEBAC en pesos con plazos de vencimientos entre los 6 y 12 meses.

### **2.1.2 Notas del Banco Central de la República Argentina (NOBAC)**

Las Notas del Banco Central –NOBAC–, es otro de los instrumentos de absorción monetaria y son títulos de mediano plazo que licita la autoridad monetaria.

#### **Características de las emisiones**

1. Las notas son emitidas actualmente por el BCRA en pesos con un cupón variable según la tasa BADLAR promedio general más 2,5% y BADLAR promedio bancos privados más 2,5%.
2. Las Notas del BCRA en pesos amortizan intereses en forma trimestral y el principal es abonado totalmente al vencimiento. Actualmente las NOBAC son emitidas a 9 meses y a 2 años de plazo.
3. En las notas en pesos (NOBAC \$) cupón variable (BADLAR promedio general + 2,5%) el cupón trimestral estará formado por un componente flotante más un spread fijo del 2,5% anual. El componente flotante se determinará como el promedio aritmético simple de la tasa de interés para depósitos a plazo fijo de

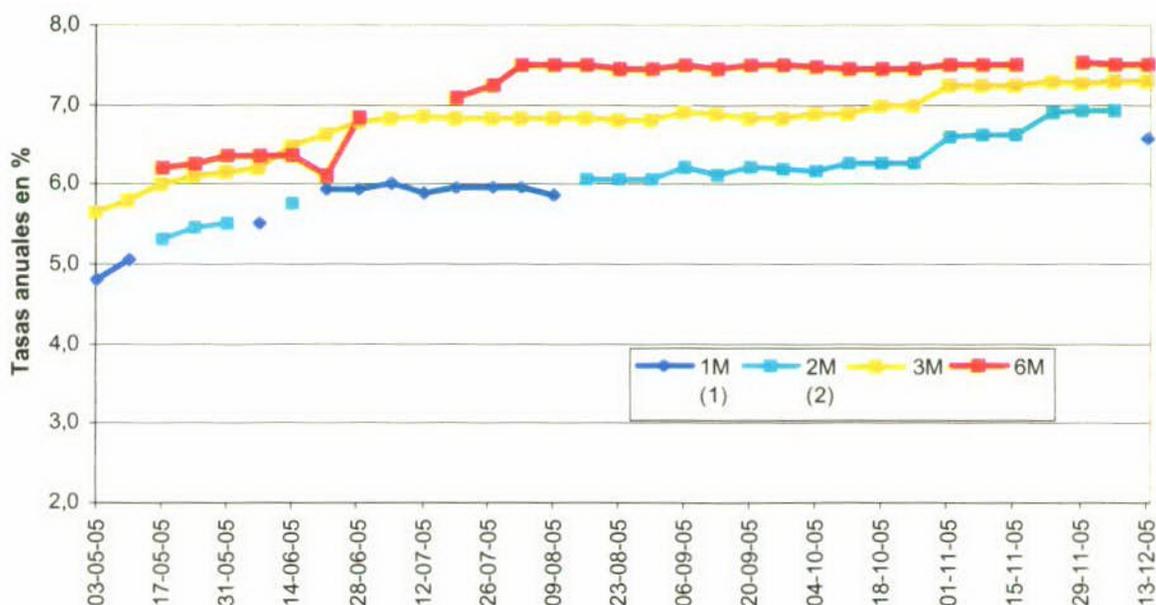
más de un millón de pesos –BADLAR promedio general-, calculado considerando las tasas publicadas durante el trimestre por el Banco Central.

4. En las notas en pesos (NOBAC \$) cupón variable (BADLAR promedio bancos privados + 2,5%) el cupón trimestral estará formado por un componente flotante más un spread fijo del 2,5% anual. El componente flotante se determinará como el promedio aritmético simple de la tasa de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos –BADLAR promedio bancos privados-, calculado considerando las tasas publicadas durante el trimestre por el Banco Central.
5. El mecanismo para intervenir en las licitaciones de NOBAC es el mismo que se utiliza para participar en las licitaciones de LEBAC.

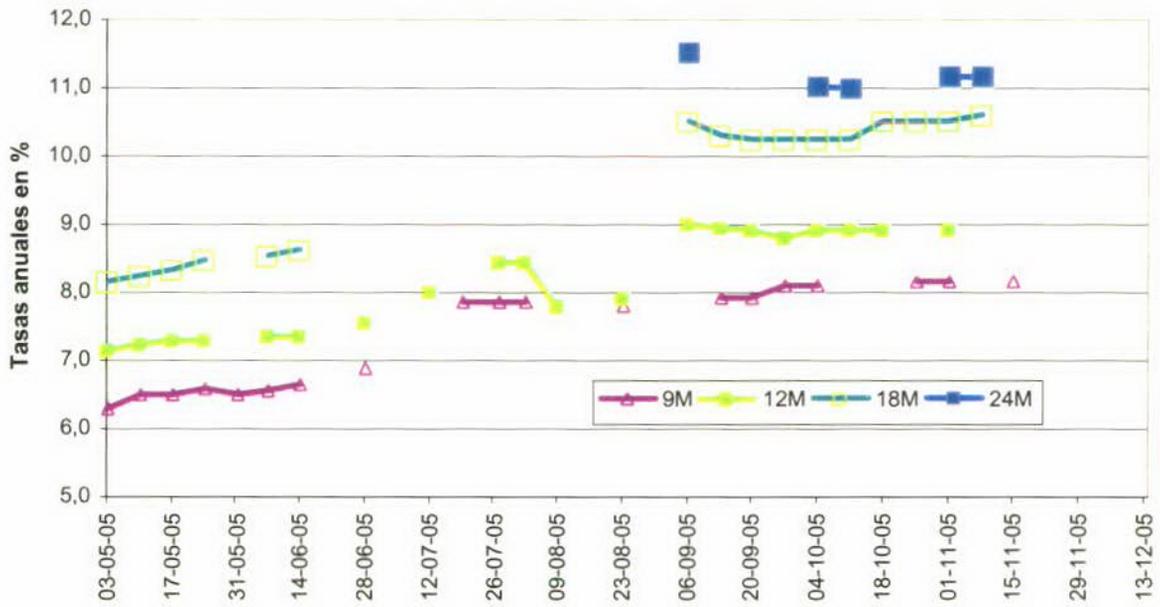
En el marco de la estrategia de inversión propuesta correspondería la adquisición de NOBAC de 2 años de duración en pesos y con cupón variable según la tasa BADLAR promedio bancos privados más 2,5% dado que este título posee mejores rendimientos que el que ajusta por la tasa BADLAR promedio general.

En los tres gráficos siguientes se aprecia claramente la evolución positiva que han tenido los rendimientos de los títulos emitidos por el BCRA.

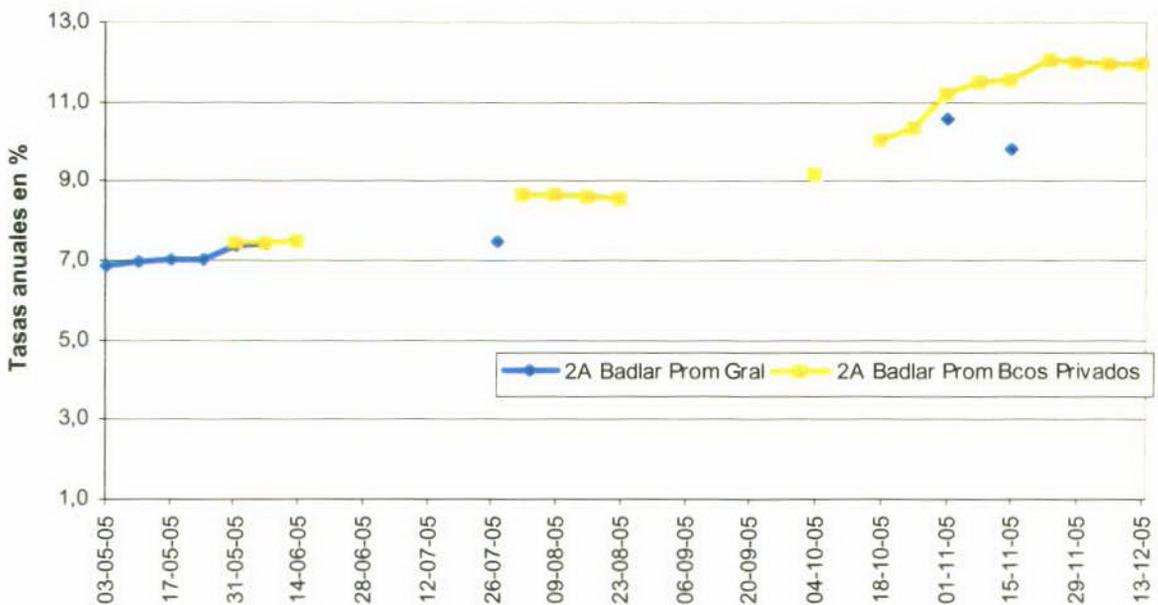
### 2.1.2.1 Evolución de la Tasa de Lebac en \$ hasta 6 meses de plazo



### 2.1.2.2 Evolución de la Tasa de Lebac en \$ entre 9 y 24 meses de plazo



### 2.1.2.3 Evolución de la Tasa de Nobac en \$



### **2.1.3 Bono del Gobierno Nacional -BODEN 2012-**

Este título emitido por el Gobierno Nacional en dólares estadounidenses, constituye una buena alternativa de inversión para "calzar" con los pasivos en moneda extranjera que aún mantendría la provincia luego de la cancelación de la deuda correspondiente a la Serie IV y V, dada su vida promedio como su rendimiento y el volumen de negociación en el mercado secundario.

#### **Características del título**

1. Es bono en dólares que emitió el Estado Nacional.
2. Fecha de emisión: 03 de febrero de 2002.
3. Plazo: 10 años y 6 meses.
4. Fecha de vencimiento: 03 de agosto de 2012.
5. Moneda de emisión y de pago: Dólar
6. Tasa de Interés: Tasa Libor a 6 meses de plazo pagaderos por semestre vencido –al 01 de febrero la tasa era de 4,82%-.
7. Pago de Interés: Semestral.
8. Amortización: 8 cuotas anuales, iguales y consecutivas equivalentes cada una al 12,50% del monto emitido.
9. Primer vencimiento: 03/08/2005.

### 3 Anexo I – Costo fiscal de la bonificación de tasas

Tabla 1: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 6% para los créditos a 1 año (en millones de \$).

Meses	Capital	Intereses	Saldo Capital	Cuota
1	4,05	0,25	45,95	4,30
2	4,07	0,23	41,87	4,30
3	4,09	0,21	37,78	4,30
4	4,11	0,19	33,66	4,30
5	4,13	0,17	29,53	4,30
6	4,16	0,15	25,37	4,30
7	4,18	0,13	21,20	4,30
8	4,20	0,11	17,00	4,30
9	4,22	0,09	12,78	4,30
10	4,24	0,06	8,54	4,30
11	4,26	0,04	4,28	4,30
12	4,28	0,02	0,00	4,30
<b>Costo Fiscal</b>		<b>1,64</b>		

Tabla 2: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 8% para los créditos a 1 año (en millones de \$).

Meses	Capital	Intereses	Saldo Capital	Cuota
1	4,02	0,33	45,98	4,35
2	4,04	0,31	41,94	4,35
3	4,07	0,28	37,87	4,35
4	4,10	0,25	33,77	4,35
5	4,12	0,23	29,65	4,35
6	4,15	0,20	25,50	4,35
7	4,18	0,17	21,32	4,35
8	4,21	0,14	17,11	4,35
9	4,24	0,11	12,88	4,35
10	4,26	0,09	8,61	4,35
11	4,29	0,06	4,32	4,35
12	4,32	0,03	0,00	4,35

<b>Costo Fiscal</b>		<b>2,19</b>		
---------------------	--	-------------	--	--

**Tabla 3: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 10% para los créditos a 1 año (en millones de \$).**

<b>Meses</b>	<b>Capital</b>	<b>Intereses</b>	<b>Saldo Capital</b>	<b>Cuota</b>
1	3,98	0,42	46,02	4,40
2	4,01	0,38	42,01	4,40
3	4,05	0,35	37,96	4,40
4	4,08	0,32	33,88	4,40
5	4,11	0,28	29,77	4,40
6	4,15	0,25	25,62	4,40
7	4,18	0,21	21,44	4,40
8	4,22	0,18	17,22	4,40
9	4,25	0,14	12,97	4,40
10	4,29	0,11	8,68	4,40
11	4,32	0,07	4,36	4,40
12	4,36	0,04	0,00	4,40
<b>Costo Fiscal</b>		<b>2,75</b>		

**Tabla 4: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 6% para los créditos a 3 años (en millones de \$).**

<b>Meses</b>	<b>Capital</b>	<b>Intereses</b>	<b>Saldo Capital</b>	<b>Cuota</b>
1	2,54	0,50	97,46	3,04
2	2,55	0,49	94,90	3,04
3	2,57	0,47	92,34	3,04
4	2,58	0,46	89,75	3,04
5	2,59	0,45	87,16	3,04
6	2,61	0,44	84,55	3,04
7	2,62	0,42	81,94	3,04
8	2,63	0,41	79,30	3,04
9	2,65	0,40	76,66	3,04
10	2,66	0,38	74,00	3,04

11	2,67	0,37	71,33	3,04
12	2,69	0,36	68,64	3,04
13	2,70	0,34	65,94	3,04
14	2,71	0,33	63,23	3,04
15	2,73	0,32	60,50	3,04
16	2,74	0,30	57,76	3,04
17	2,75	0,29	55,01	3,04
18	2,77	0,28	52,24	3,04
19	2,78	0,26	49,46	3,04
20	2,79	0,25	46,67	3,04
21	2,81	0,23	43,86	3,04
22	2,82	0,22	41,04	3,04
23	2,84	0,21	38,20	3,04
24	2,85	0,19	35,35	3,04
25	2,87	0,18	32,48	3,04
26	2,88	0,16	29,60	3,04
27	2,89	0,15	26,71	3,04
28	2,91	0,13	23,80	3,04
29	2,92	0,12	20,88	3,04
30	2,94	0,10	17,94	3,04
31	2,95	0,09	14,99	3,04
32	2,97	0,07	12,02	3,04
33	2,98	0,06	9,04	3,04
34	3,00	0,05	6,04	3,04
35	3,01	0,03	3,03	3,04
36	3,03	0,02	0,00	3,04
<b>Costo Fiscal</b>		<b>9,52</b>		

**Tabla 5: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 8% para los créditos a 3 años (en millones de \$).**

Meses	Capital	Intereses	Saldo Capital	Cuota
1	2,47	0,67	97,53	3,13
2	2,48	0,65	95,05	3,13
3	2,50	0,63	92,55	3,13
4	2,52	0,62	90,03	3,13
5	2,53	0,60	87,50	3,13
6	2,55	0,58	84,95	3,13
7	2,57	0,57	82,38	3,13
8	2,58	0,55	79,80	3,13
9	2,60	0,53	77,20	3,13
10	2,62	0,51	74,58	3,13

11	2,64	0,50	71,94	3,13
12	2,65	0,48	69,29	3,13
13	2,67	0,46	66,61	3,13
14	2,69	0,44	63,92	3,13
15	2,71	0,43	61,22	3,13
16	2,73	0,41	58,49	3,13
17	2,74	0,39	55,75	3,13
18	2,76	0,37	52,99	3,13
19	2,78	0,35	50,21	3,13
20	2,80	0,33	47,41	3,13
21	2,82	0,32	44,59	3,13
22	2,84	0,30	41,75	3,13
23	2,86	0,28	38,90	3,13
24	2,87	0,26	36,02	3,13
25	2,89	0,24	33,13	3,13
26	2,91	0,22	30,22	3,13
27	2,93	0,20	27,28	3,13
28	2,95	0,18	24,33	3,13
29	2,97	0,16	21,36	3,13
30	2,99	0,14	18,37	3,13
31	3,01	0,12	15,36	3,13
32	3,03	0,10	12,33	3,13
33	3,05	0,08	9,28	3,13
34	3,07	0,06	6,20	3,13
35	3,09	0,04	3,11	3,13
36	3,11	0,02	0,00	3,13
<b>Costo Fiscal</b>		<b>12,81</b>		

**Tabla 6: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 10% para los créditos a 3 años (en millones de \$).**

<b>Meses</b>	<b>Capital</b>	<b>Intereses</b>	<b>Saldo Capital</b>	<b>Cuota</b>
1	2,39	0,83	97,61	3,23
2	2,41	0,81	95,19	3,23
3	2,43	0,79	92,76	3,23
4	2,45	0,77	90,31	3,23
5	2,47	0,75	87,83	3,23
6	2,49	0,73	85,34	3,23
7	2,52	0,71	82,82	3,23
8	2,54	0,69	80,29	3,23
9	2,56	0,67	77,73	3,23

10	2,58	0,65	75,15	3,23
11	2,60	0,63	72,55	3,23
12	2,62	0,60	69,93	3,23
13	2,64	0,58	67,28	3,23
14	2,67	0,56	64,62	3,23
15	2,69	0,54	61,93	3,23
16	2,71	0,52	59,22	3,23
17	2,73	0,49	56,48	3,23
18	2,76	0,47	53,73	3,23
19	2,78	0,45	50,95	3,23
20	2,80	0,42	48,15	3,23
21	2,83	0,40	45,32	3,23
22	2,85	0,38	42,47	3,23
23	2,87	0,35	39,60	3,23
24	2,90	0,33	36,70	3,23
25	2,92	0,31	33,78	3,23
26	2,95	0,28	30,84	3,23
27	2,97	0,26	27,87	3,23
28	2,99	0,23	24,87	3,23
29	3,02	0,21	21,85	3,23
30	3,04	0,18	18,81	3,23
31	3,07	0,16	15,74	3,23
32	3,10	0,13	12,64	3,23
33	3,12	0,11	9,52	3,23
34	3,15	0,08	6,37	3,23
35	3,17	0,05	3,20	3,23
36	3,20	0,03	0,00	3,23
<b>Costo Fiscal</b>		<b>16,16</b>		

**Tabla 7: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 6% para los créditos a 5 años (en millones de \$).**

Meses	Capital	Intereses	Saldo Capital	Cuota
1	1,43	0,50	98,57	1,93
2	1,44	0,49	97,13	1,93
3	1,45	0,49	95,68	1,93
4	1,45	0,48	94,22	1,93
5	1,46	0,47	92,76	1,93
6	1,47	0,46	91,29	1,93
7	1,48	0,46	89,82	1,93
8	1,48	0,45	88,33	1,93

9	1,49	0,44	86,84	1,93
10	1,50	0,43	85,34	1,93
11	1,51	0,43	83,83	1,93
12	1,51	0,42	82,32	1,93
13	1,52	0,41	80,80	1,93
14	1,53	0,40	79,27	1,93
15	1,54	0,40	77,73	1,93
16	1,54	0,39	76,19	1,93
17	1,55	0,38	74,63	1,93
18	1,56	0,37	73,07	1,93
19	1,57	0,37	71,51	1,93
20	1,58	0,36	69,93	1,93
21	1,58	0,35	68,35	1,93
22	1,59	0,34	66,76	1,93
23	1,60	0,33	65,16	1,93
24	1,61	0,33	63,55	1,93
25	1,62	0,32	61,93	1,93
26	1,62	0,31	60,31	1,93
27	1,63	0,30	58,68	1,93
28	1,64	0,29	57,04	1,93
29	1,65	0,29	55,39	1,93
30	1,66	0,28	53,73	1,93
31	1,66	0,27	52,07	1,93
32	1,67	0,26	50,40	1,93
33	1,68	0,25	48,71	1,93
34	1,69	0,24	47,03	1,93
35	1,70	0,24	45,33	1,93
36	1,71	0,23	43,62	1,93
37	1,72	0,22	41,91	1,93
38	1,72	0,21	40,18	1,93
39	1,73	0,20	38,45	1,93
40	1,74	0,19	36,71	1,93
41	1,75	0,18	34,96	1,93
42	1,76	0,17	33,20	1,93
43	1,77	0,17	31,43	1,93
44	1,78	0,16	29,66	1,93
45	1,78	0,15	27,87	1,93
46	1,79	0,14	26,08	1,93
47	1,80	0,13	24,27	1,93
48	1,81	0,12	22,46	1,93
49	1,82	0,11	20,64	1,93
50	1,83	0,10	18,81	1,93
51	1,84	0,09	16,97	1,93
52	1,85	0,08	15,12	1,93
53	1,86	0,08	13,27	1,93
54	1,87	0,07	11,40	1,93
55	1,88	0,06	9,52	1,93
56	1,89	0,05	7,64	1,93

57	1,90	0,04	5,74	1,93
58	1,90	0,03	3,84	1,93
59	1,91	0,02	1,92	1,93
60	1,92	0,01	0,00	1,93
<b>Costo Fiscal</b>		<b>16,00</b>		

**Tabla 8: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 8% para los créditos a 5 años (en millones de \$).**

<b>Meses</b>	<b>Capital</b>	<b>Intereses</b>	<b>Saldo Capital</b>	<b>Cuota</b>
1	1,36	0,67	98,64	2,03
2	1,37	0,66	97,27	2,03
3	1,38	0,65	95,89	2,03
4	1,39	0,64	94,50	2,03
5	1,40	0,63	93,10	2,03
6	1,41	0,62	91,70	2,03
7	1,42	0,61	90,28	2,03
8	1,43	0,60	88,85	2,03
9	1,44	0,59	87,42	2,03
10	1,44	0,58	85,97	2,03
11	1,45	0,57	84,52	2,03
12	1,46	0,56	83,06	2,03
13	1,47	0,55	81,58	2,03
14	1,48	0,54	80,10	2,03
15	1,49	0,53	78,60	2,03
16	1,50	0,52	77,10	2,03
17	1,51	0,51	75,59	2,03
18	1,52	0,50	74,06	2,03
19	1,53	0,49	72,53	2,03
20	1,54	0,48	70,99	2,03
21	1,55	0,47	69,43	2,03
22	1,56	0,46	67,87	2,03
23	1,58	0,45	66,29	2,03
24	1,59	0,44	64,71	2,03
25	1,60	0,43	63,11	2,03
26	1,61	0,42	61,50	2,03
27	1,62	0,41	59,88	2,03
28	1,63	0,40	58,26	2,03
29	1,64	0,39	56,62	2,03
30	1,65	0,38	54,97	2,03
31	1,66	0,37	53,31	2,03

32	1,67	0,36	51,63	2,03
33	1,68	0,34	49,95	2,03
34	1,69	0,33	48,25	2,03
35	1,71	0,32	46,55	2,03
36	1,72	0,31	44,83	2,03
37	1,73	0,30	43,10	2,03
38	1,74	0,29	41,36	2,03
39	1,75	0,28	39,61	2,03
40	1,76	0,26	37,85	2,03
41	1,78	0,25	36,07	2,03
42	1,79	0,24	34,28	2,03
43	1,80	0,23	32,49	2,03
44	1,81	0,22	30,67	2,03
45	1,82	0,20	28,85	2,03
46	1,84	0,19	27,02	2,03
47	1,85	0,18	25,17	2,03
48	1,86	0,17	23,31	2,03
49	1,87	0,16	21,44	2,03
50	1,88	0,14	19,55	2,03
51	1,90	0,13	17,65	2,03
52	1,91	0,12	15,74	2,03
53	1,92	0,10	13,82	2,03
54	1,94	0,09	11,89	2,03
55	1,95	0,08	9,94	2,03
56	1,96	0,07	7,98	2,03
57	1,97	0,05	6,00	2,03
58	1,99	0,04	4,01	2,03
59	2,00	0,03	2,01	2,03
60	2,01	0,01	0,00	2,03
<b>Costo Fiscal</b>		<b>21,66</b>		

**Tabla 9: Costo fiscal mensual para bonificación de tasas del 10% para los créditos a 5 años (en millones de \$).**

<b>Meses</b>	<b>Capital</b>	<b>Intereses</b>	<b>Saldo Capital</b>	<b>Cuota</b>
1	1,29	0,83	98,71	2,12
2	1,30	0,82	97,41	2,12
3	1,31	0,81	96,09	2,12
4	1,32	0,80	94,77	2,12
5	1,33	0,79	93,43	2,12
6	1,35	0,78	92,09	2,12

7	1,36	0,77	90,73	2,12
8	1,37	0,76	89,36	2,12
9	1,38	0,74	87,98	2,12
10	1,39	0,73	86,59	2,12
11	1,40	0,72	85,19	2,12
12	1,41	0,71	83,77	2,12
13	1,43	0,70	82,35	2,12
14	1,44	0,69	80,91	2,12
15	1,45	0,67	79,46	2,12
16	1,46	0,66	78,00	2,12
17	1,47	0,65	76,52	2,12
18	1,49	0,64	75,03	2,12
19	1,50	0,63	73,53	2,12
20	1,51	0,61	72,02	2,12
21	1,52	0,60	70,50	2,12
22	1,54	0,59	68,96	2,12
23	1,55	0,57	67,41	2,12
24	1,56	0,56	65,85	2,12
25	1,58	0,55	64,27	2,12
26	1,59	0,54	62,68	2,12
27	1,60	0,52	61,08	2,12
28	1,62	0,51	59,46	2,12
29	1,63	0,50	57,84	2,12
30	1,64	0,48	56,19	2,12
31	1,66	0,47	54,54	2,12
32	1,67	0,45	52,87	2,12
33	1,68	0,44	51,18	2,12
34	1,70	0,43	49,48	2,12
35	1,71	0,41	47,77	2,12
36	1,73	0,40	46,04	2,12
37	1,74	0,38	44,30	2,12
38	1,76	0,37	42,55	2,12
39	1,77	0,35	40,78	2,12
40	1,78	0,34	38,99	2,12
41	1,80	0,32	37,19	2,12
42	1,81	0,31	35,38	2,12
43	1,83	0,29	33,55	2,12
44	1,85	0,28	31,70	2,12
45	1,86	0,26	29,84	2,12
46	1,88	0,25	27,97	2,12
47	1,89	0,23	26,08	2,12
48	1,91	0,22	24,17	2,12
49	1,92	0,20	22,25	2,12
50	1,94	0,19	20,31	2,12
51	1,96	0,17	18,35	2,12
52	1,97	0,15	16,38	2,12
53	1,99	0,14	14,39	2,12
54	2,00	0,12	12,39	2,12

55	2,02	0,10	10,36	2,12
56	2,04	0,09	8,33	2,12
57	2,06	0,07	6,27	2,12
58	2,07	0,05	4,20	2,12
59	2,09	0,03	2,11	2,12
60	2,11	0,02	0,00	2,12
<b>Costo Fiscal</b>		<b>27,48</b>		

## **4 Anexo II – Análisis jurídico del Fideicomiso**

### **Definición de fideicomisos en general**

Conceptualmente existe un contrato de fideicomiso "...cuando una persona (fiduciante) transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario) y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al Fiduciante, al Beneficiario o al Fideicomisario..." (conf. Artículo 1 de la Ley 24.441).

La doctrina lo define como una "declaración de voluntad a través de la cual el fiduciante inviste a otro, el fiduciario, de una posición jurídica frente a terceros, como medio que excede al fin práctico tenido en vista por las partes, con la obligación de devolver el derecho estando su realización limitada por la convención fiduciaria establecida entre los dos sujetos".

El negocio fiduciario se caracteriza en que las partes eligen para su fin práctico un negocio jurídico cuyos aspectos jurídicos -como ellos saben- exceden de aquél; por ejemplo, la transmisión de la propiedad para garantizar un crédito. Del negocio fiduciario nace el efecto jurídico correspondiente a su tipo, su vigencia: el fiduciario se hace propietario, acreedor común o cambiario. El fiduciario recibe el poder jurídico, del cual no ha de abusar para fines distintos del propuesto, y quien transmite lo hace en confianza de que aquél no lo hará. El aseguramiento jurídico contra el abuso no va más allá de una obligación exigible en el negocio fiduciario puro.

La opinión generalizada es que la característica relevante de los negocios fiduciarios es que son negocios de confianza. Su denominación lo indica: fiducia proviene del latín fides, que significa precisamente eso: confianza. Ése es el elemento característico de negocios como el depósito, el mandato y la prenda con desplazamiento.

El negocio fiduciario se muestra como un negocio complejo, como una combinación entre un negocio real de transmisión plena, vinculado a un negocio obligacional que tiende a moderar los efectos de aquella transmisión.

### **Constitución del fideicomiso.**

El título causal, acto o negocio jurídico que da origen al fideicomiso puede ser tanto un acto entre vivos como una disposición de última voluntad. Si bien la mentada doble fuente es un dato constante en los países que han legislado la figura, no ocurre lo mismo en cuanto a la determinación de la naturaleza unilateral o bilateral del acto.

La Ley de Fideicomiso establece la posibilidad de constitución por acto entre vivos (arts. 1°) o por testamento (art. 3°) y la doctrina es prácticamente unánime en lo atinente a la naturaleza contractual del acto entre vivos constitutivo del fideicomiso, no así en lo que hace a la constitución por disposición de última voluntad. Con anterioridad a la ley 24441 se sostuvo que el fideicomiso por acto entre vivos sólo podía ser constituido por acto bilateral desde que aún previendo su constitución por acto unilateral sólo existirá una vez que se haya producido la aceptación del fiduciario, y hasta entonces, no habrán nacido derechos ni se habrán contraído obligaciones emergentes de ese negocio. Sin embargo, una vez sancionada la nueva ley, en su art. 1°, define en forma descriptiva el fideicomiso, disponiendo: "Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes a otra (fiduciaria), 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 fiduciario o al fideicomisario"; y los arts. 2°, 4°, 6°, 7°, 8°, 9°, 10, 13, 17, 19, 20 y 24 hacen expresa referencia al carácter contractual estableciendo requisitos de contenido, suplencias, etc. Por tanto no caben dudas acerca de la naturaleza de acto jurídico bilateral que el negocio constitutivo entre vivos posee.

### **Partes de un fideicomiso**

En nuestro actual sistema legal se requiere la intervención de por lo menos tres partes: el fiduciante, fideicomitente o constituyente que es el propietario del bien que se transmite en fideicomiso y es quien instruye al fiduciario acerca del encargo que debe cumplir, éste último es quien asume la propiedad fiduciaria y la obligación de darle el destino previsto en el contrato hasta que deba traspasarlo a un tercero que recibe en nombre de beneficiario o fideicomisario (tradicionalmente son la misma persona), es decir aquella beneficiaria del negocio. Por la Ley 24.441 se autoriza a que el beneficiario sea una persona distinta al fideicomisario, el primero entonces sería aquel en cuyo beneficio se administran los fines fideicomitidos (es decir, el que recibe los frutos de la gestión del fideicomiso) y el segundo sería el destinatario final de dichos bienes, una vez finalizado el contrato de fideicomiso.

#### **Fiduciante:**

La parte obligacional activa, esto es el constituyente del fideicomiso es designado fiduciante en la ley 24441. Tanto las personas de existencia visible como las de existencia ideal, pueden constituirse en fiduciante, toda vez que ninguna limitación surge al respecto de la ley.

Por la propia naturaleza de la obligación que asume el fiduciante. Esto es: la transmisión de uno o más bienes a los fines de la constitución del patrimonio separado es requisito necesario que sea capaz de enajenar. Por tanto, resultan aplicables las reglas generales establecidas en el Código Civil sobre capacidad de hecho. Se debe tener en cuenta lo normado por los arts. 1358 y ss., y 1807 y ss., CCiv., ya que si bien la intención del transmitente no será vender, permutar, ni donar, siempre existirá una traslación de la propiedad de los bienes, destinatario final de los mismos, quien los recibirá a título oneroso o gratuito. Caso contrario se estaría tutelando el fraude a la ley.

La posición jurídica del fiduciante puede estar integrada por uno o más sujetos ab initio o, subsecuentemente, no sólo porque la ley no lo prohíbe, sino también porque el fiduciario puede haber sido sucedido por varios sujetos, ceder a varias personas su derecho, o bien una parte del mismo. Otra causa es la incorporación de bienes de parte de terceros.

Que los sujetos fiduciantes puedan ocupar, además, las posiciones jurídicas de beneficiario y fideicomisario en el derecho positivo argentino resulta incuestionable (arg. art. 2º, párr. 3º, LF). No obstante, mientras admite tal posibilidad sin reservas la generalidad de la doctrina existen quienes consideran inadmisibles que el fiduciante sea beneficiario exclusivo, o exclusivo ab initio y, además, otros que aún admitiendo la antedicha ilimitación consideran excepcional su aplicación práctica en cuanto es de la naturaleza del instituto que la intención del fiduciante sea favorecer a otro.

No podrán, en cambio, coincidir en idénticas personas las posiciones jurídicas de fiduciante y fiduciario, lo contrario implicaría admitir la existencia de un autocontrato que desnaturalizaría la esencia misma de la institución (art. 1137, CCiv.). Por otra parte, el art. 1º, LF, prevé expresamente que los bienes deben ser entregados a "otra persona", y no como se pretende, con base en una interpretación deformadora del instituto, a "otro patrimonio" (separado) del fiduciante que se autodesigna "fiduciario".

### **Fiduciario:**

La parte obligacional pasiva del contrato, pivote central del instituto desde que tiene a su cargo la "administración" del patrimonio separado, en la ley 24441 es denominada fiduciario. Al considerar sus facultades, derechos y obligaciones no cabe sino concluir que es un elemento esencial del contrato tanto en su génesis como en su funcionamiento. Esa conclusión se ve confirmada con lo dispuesto en el art. 10, LF, que establece para el caso de cesación del fiduciario, subsidiariamente y en forma imperativa, la designación judicial de reemplazante. Tal esencialidad ha hecho decir a la doctrina que se debe ver en el fiduciario un órgano del fideicomiso.

Pueden ser fiduciarios tanto las personas físicas como las personas jurídicas (art. 5º) con capacidad para ejercer sus funciones, que en orden a la naturaleza de su gestión, tendrá capacidad plena para contratar. La única excepción a tal regla es lo dispuesto para el fideicomiso financiero, al cual oportunamente nos referimos.

En principio, no se admite que el fiduciario sea beneficiario, ni que el sujeto constituyente del fideicomiso sea, a su vez, fiduciario.

En lo atinente al primer supuesto, ello se desprende de la propia naturaleza del instituto que exige por definición que el fiduciario sea ajeno a la finalidad del fideicomiso. Mientras el art. 1º, LF, confirma la propugnada naturaleza del instituto, el art. 7º, LF, prohíbe al fiduciario adquirir los bienes fideicomitidos para sí e impone la obligación de rendir cuentas, en tanto el art. 8º, LF, establece la única contraprestación a la que -salvo convención en contrario- tendrá derecho el fiduciario, esto es, el cobro de una retribución que si no fue pactada la fijará el juez de acuerdo con la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.

### **Beneficiario:**

La posición jurídica del beneficiario es la de un tercero a cuyo favor estipulan ejercer el fideicomiso fiduciante (estipulante) y fiduciario (promitente). Tal situación hace que se trate de un verdadero tercero interesado. El hecho de que la persona del fiduciante sea designada ab initio beneficiaria no modifica tal conclusión desde que no implica confusión de posiciones jurídicas perfectamente delimitadas por la ley, sino de los sujetos que ocupan las mismas.

Lo propio ocurriría en los casos en que se acepta que la persona del fiduciario ocupe la posición jurídica de beneficiario. Empero, siendo que ellos han prestado su consentimiento al momento de la conclusión del negocio, que, como tal es indivisible, han aceptado el beneficio pactado a su favor, y, por tanto, no se deberá tener en cuenta el régimen que a continuación someramente se describe.

El título causal del derecho al beneficio es una estipulación a favor de tercero, y, por tanto, resulta aplicable lo normado por el art. 504, CCiv. y la doctrina elaborada en torno de esa norma legal y de conformidad con las particularidades del fideicomiso. Se encuentran indistintamente legitimados para reclamar el cumplimiento del beneficio tanto el tercero (beneficiario) -una vez aceptada la promesa- como el estipulante (fiduciante).

Siendo la finalidad misma del instituto la administración de un patrimonio a favor de alguien, la figura del beneficiario resulta esencial.

El art. 2º, párr. 1º, LF, sólo exige que el beneficiario sea persona determinada y que se halle individualizada, o bien que sea determinable, siempre que consten los datos necesarios para su individualización. Es decir, tienen capacidad para ser beneficiarios tanto las personas físicas como las jurídicas (art. 2º, párr. 1º, LF) de existencia actual o futura, v.gr., personas por nacer.

En cuanto a la pluralidad de sujetos que ocupen tal posición la propia ley en su art. 2º, lo autoriza, y de conformidad con lo establecido en los arts. 689 y conchs., CCiv., dispone que salvo disposición en contrario se benefician por igual.

Respecto a la posibilidad de que el sujeto que es beneficiario ocupe otras posiciones debe estarse a lo explicado en los puntos anteriores, esto es, que para los sujetos que ocupan la posición jurídica de fiduciantes no existe prohibición legal alguna. Por el contrario, el art. 2º, LF, los autoriza como sustitutos. Asimismo, ésta será la situación normal en los fideicomisos de administración.

Sin embargo, respecto del fiduciario, como se dijo, en principio está prohibida la superposición de roles (art. 7º, LF).

En lo atinente a la figura del fideicomisario stricto sensu, como se verá, el propio art. 2º, LF, lo autoriza al preverlo.

### **Fideicomisario**

Al igual que el beneficiario, el fideicomisario no es parte en el contrato, sino que su posición jurídica es la de un tercero interesado, alcanzado por los efectos del contrato, y por tanto, la causa y alcances de su derecho se encuentra en el art. 504, CCivil.

El fideicomisario en el marco de la innovadora ley argentina es el destinatario final de los bienes (art. 26, de allí, el carácter esencial de su existencia. En orden a la citada originalidad de la ley, se deben delimitar perfectamente las posiciones jurídicas del beneficiario y del fideicomisario, así, mientras el fideicomiso se ejerce a favor del

primero (beneficiario), los bienes cuando el respectivo contrato de fideicomiso se extingue se destinan al segundo (fideicomisario).

Se ha afirmado que existe oposición entre lo dispuesto en el art. 1º Ver Texto, LF, que prevé la posibilidad de que los bienes sean entregados a la finalización del fideicomiso al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario, y lo previsto en el art. 26, LF, que excluye tal posibilidad haciendo sólo mención al fideicomisario y a sus sucesores. Debe entenderse que la mentada oposición no es tal, sino defectuosa terminología. Por lo cual, para efectuar una correcta interpretación debe partirse del art. 4º, inc. d), LF, que entre las reglas de contenido del contrato, menciona el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso y armonizarlo con las disposiciones contenidas en los arts. 1º y 26, LF.

En efecto, en tanto el art. 1º, LF, dispone que los bienes fideicomitados serán transmitidos al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario, el art. 26, LF, establece que producida la extinción, el fiduciario está obligado a transmitir los bienes al fideicomisario o a sus sucesores: hay que concluir que la persona indicada como destinatario final (fideicomisario en sentido amplio) puede ser o bien un tercero designado en el contrato -fideicomisario en sentido restringido (art. 1º)-, o bien los sujetos que ocupen las posiciones de fiduciante o beneficiario.

Desde que no se exige una calidad especial para ser fideicomisario habría que concluir que cualquier sujeto de derecho puede serlo. Por otra parte, tal solución sería coherente con lo apuntado en el párrafo anterior en el sentido de que el fiduciante puede ocupar la posición de fideicomisario.

De lo expuesto, surge con claridad que los sujetos que ocupen las posiciones jurídicas -beneficiario y fiduciante- por expresa disposición legal pueden ser fideicomisarios, esto es, destinatarios finales de los bienes. Respecto del fiduciario cabe tener en cuenta las consideraciones efectuadas en el caso del beneficiario.

### **Bienes objeto del Fideicomiso**

Toda clase de bienes puede ser objeto del fideicomiso. El fiduciario no recibe la propiedad plena de los bienes fideicomitados, sino que ésta se subordina a las limitaciones que establece la ley de fideicomiso y el contrato, en relación al destino y empleo de los bienes.

El fideicomiso permite aislar bienes en patrimonios independientes y el mencionado patrimonio queda protegido de los riesgos de las partes.

La pluralidad de sujetos intervinientes en la relación que establece el contrato de fideicomiso, la duración del mismo, la diversa naturaleza de los bienes que pueden ser fideicomitados, la probable variación de los sujetos durante su prolongado plazo de duración y los principios generales de la libre transmisibilidad de los derechos), la posibilidad de que las posiciones jurídicas estén integradas por una pluralidad de personas, etc., hacen que sea menester precisar con claridad en el contrato los derechos, facultades, obligaciones, y, en su caso, prohibiciones impuestas a los sujetos, máxime si se tiene en cuenta la escasa normatividad de la ley. Por otra parte, al constituir los bienes fideicomitados un patrimonio separado, y disponer la ley que sobre los mismos se constituye una propiedad fiduciaria, la constitución y funcionamiento de un fideicomiso ejerce trascendentes efectos sobre los derechos de los terceros.

La declaración expresa efectuada en el art. 14, LF, respecto de que sobre los bienes fideicomitados se constituye un patrimonio separado ha sido resaltada por la generalidad de la doctrina como el rasgo más destacable de la ley.

En nuestro derecho, el legislador sustrajo transitoriamente los bienes fideicomitados de la garantía común de los acreedores de los sujetos intervinientes en el fideicomiso, por medio de una declaración explícita, única forma de constitución de un patrimonio al que da cohesión el fin perseguido que se considera digno de tutela.

Es de destacar que no obstante la letra del art. 11, LF, la propiedad fiduciaria no estará únicamente integrada por los bienes entregados por el fiduciante, o en su caso, los que aporten los terceros, ya que durante el tiempo de duración del contrato, normalmente, en orden a la finalidad del instituto, producirá frutos civiles,

industriales o naturales, que como puede extraerse del art. 13, LF, pasarán a formar parte del patrimonio separado, bajo la propiedad fiduciaria, y serán destinados al cumplimiento de los fines del fideicomiso, v.gr., al beneficiario, salvo que se hubiera pactado lo contrario dentro de lo permitido por la figura.

Aunque a simple vista parezca que la ley resuelve el problema de la titularidad del patrimonio declarando que el fiduciario adquiere la "propiedad fiduciaria" (art. 13, LF) de los bienes que lo conforman, a la luz de sus facultades, prohibiciones, derechos y obligaciones la misma no resulta del todo clara, poniendo de manifiesto lo artificioso de la conexión efectuada por ley entre fideicomiso y propiedad fiduciaria. En tal dirección la doctrina ha destacado que en la ley 24441 existe un verdadero patrimonio de afectación que casi no tiene un titular que ejerza sobre él un verdadero derecho real, sino que más bien tiene las facultades de un administrador con poder de disposición limitado por el contrato y los fines del fideicomiso.

Los lógicos escollos que presenta la creación de un patrimonio separado a la par de la "propiedad" de los bienes que lo conforman en cabeza del fiduciario, ha hecho decir a la doctrina (810) que la respuesta puede hallarse por medio de un razonamiento tendiente a respetar la realidad económica subyacente que en orden a la complejidad de la operación requiere un análisis que supere el mero status formal. La idea central de esta teoría es la existencia de una titularidad formal que no enriquece en forma personal al fiduciario, aunque es el único titular del derecho real de dominio. Como el patrimonio separado no tiene personalidad jurídica, necesita de un sostén, ese sostén jurídico se ejerce en forma absoluta e incuestionable por el fiduciario.

## **Extinción del Fideicomiso**

### **Causas de extinción.**

La ley enumera dos causas de extinción, aunque existe un amplio margen, expresamente previsto, por imperio de la autonomía de la voluntad de que gozan las partes. La única restricción dispuesta por ley son los 30 años fijados como plazo máximo de duración, salvo que se trate de un incapaz, caso en el que se podrá extender hasta el cese de su incapacidad.

Asimismo, surge del articulado de la ley que la extinción operará por otras causas aunque las partes no las hayan previsto expresamente. Ellas, de un modo u otro, se hallan relacionadas con el cumplimiento de la finalidad buscada con la constitución del fideicomiso o con la imposibilidad de alcanzarla, v.gr., por falta de causa, destrucción total de los bienes, etc.

### **Cumplimiento del plazo, condición o vencimiento del plazo máximo legal**

Este supuesto se halla expresamente previsto en el art. 25, inc. a), LF: "El fideicomiso se extinguirá por: a) El cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiere sometido o el vencimiento del plazo máximo legal" de 30 años. Como quedó expuesto, se trata de modalidades de las obligaciones que se hallan regidas por lo normado en el Código Civil.

El fideicomiso se extinguirá al vencimiento del plazo, cumplimiento o fracaso de la condición resolutoria.

### **Revocación del fiduciante**

La revocación del contrato por parte del fiduciante, como ha quedado expuesto, es uno de los derechos expresamente establecidos por la ley como reservables. En efecto, el art. 25 Ver, inc. b), LF, dispone que el contrato se extinguirá por: "La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad; la revocación no tendrá efecto retroactivo".

Si bien se requiere previsión expresa en tal sentido, habrá que tener en cuenta que en caso de haberse estipulado contraprestación a cargo del beneficiario y/o fideicomisario, se haya tomado o no la misma exigible, pero siempre que tales sujetos hubieran formulado su aceptación -pues en caso contrario se podrá revocar la estipulación hecha a su favor-, el ejercicio de tal facultad no podrá quedar reservada a la voluntad del fiduciante, excepto que estos sujetos hubieren incumplido sus obligaciones.

## **Otras causas previstas en el contrato**

La ley deja amplio margen a la voluntad de las partes (art. 1197, CCiv.) a través de lo dispuesto en el inc. c) del art. 25, siempre, claro está, que se respeten las normas imperativas de la ley y la naturaleza del instituto. Por ejemplo las partes pueden disponer la extinción del contratos en los siguientes supuestos: falta de fiduciario, fiduciante o beneficiario, insolvencia patrimonial del fideicomitido, etc.

## **Efectos de la extinción**

Concluido el fideicomiso, nace la obligación del fiduciario de entregar los bienes al destinatario final o a sus sucesores, debiendo otorgar los instrumentos necesarios, así como contribuir a las inscripciones registrales que correspondan a tal fin.

Hay que destacar aquí, que si bien la ley habla de fideicomisario o sus sucesores, en orden a lo normado por los arts. 1º, 4º, inc. d), y 26, LF, debe ser entendido que se hace referencia al fideicomisario en sentido amplio o destinatario final de los bienes. Ello es lógicamente así, porque la expresión bienes fideicomitidos utilizada en la ley, como ya hemos expuesto, debe ser apreciada a tenor de la naturaleza del instituto impregnada de la idea de producción y de lo normado en el art. 13, LF, esto es, considerando los bienes existentes al momento de la extinción.

El fideicomisario, entendido éste en sentido amplio, tendrá acción personal contra el fiduciario para exigir la entrega de los bienes, acción que también podrán ejercer sus acreedores por vía subrogatoria (art. 1196, CCiv.).

Finalmente, cabe recordar que la transmisión de los bienes tendrá efectos frente a terceros una vez cumplidas las formalidades que su naturaleza exija (art. 12, LF).

## **Fideicomiso Financiero**

Fideicomiso Financiero por su partes es "aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes (ley 24.441), en el cual el fiduciario es una entidad financiera o sociedad especialmente autorizada por la CNV para actuar como fiduciario financiero y beneficiarios son los titulares de los Certificados de Participación en el dominio

financiero o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública" (conf. Artículo 19 de la Ley 24.441).

La principal diferencia radica en la figura del fiduciario. Este debe ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para desempeñarse como fiduciario financiero.

El fideicomiso financiero puede o no encontrarse sujeto al régimen de oferta pública. El fideicomiso financiero nació como consecuencia de la necesidad de generar vehículos aptos por su profesionalidad y por una estructura que averse el riesgo de la administración de los fondos que se le confían.

La Ley 24441 lo define como "...aquel contrato de fideicomiso, sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos. Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública..." (art. 19).

Son fideicomisos cuyo destino es el de servir a operaciones propias del mercado de capitales. Por esto se prevé que la CNV sea la autoridad de contralor y la que le dé forma definitiva a esta figura por medio de sus resoluciones.

La res. 290/1997, CNV, lo define de la siguiente manera: "Habrá contrato de fideicomiso financiero cuando una o más personas (fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirlo al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato" (art. 1º).

La reglamentación también dispone que se haga extensivo a los títulos valores emitidos por los fideicomisos financieros el régimen de calificación de riesgo previsto en el dec. 656/1992 y en la res. 226, CNV.

En un instrumento de inversión, como es el fideicomiso, la propiedad fiduciaria se conforma mediante los aportes de los inversores, recayendo su administración en una sociedad gerente o administradora. Pero no hay que confundir el negocio fiduciario con el dominio fiduciario. El primero se configura por la relación contractual, mientras que el segundo es el derecho real que surge de aquélla; aunque no todo negocio fiduciario tiene por fin constituir un dominio fiduciario. Por ende, se constituye a este último cuando en el contrato de fideicomiso el fiduciante transmite al fiduciario un derecho de dominio.

Esta idea se halla plasmada en la ley 24441, cuyo art. 11 dispone: "Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria que se rige por lo dispuesto en el Título VII del Libro III del Código Civil y las disposiciones de la presente ley cuando se trate de cosas, o las que correspondieren a la naturaleza de los bienes cuando éstos no sean cosas".

Surge de lo anterior que el límite estaría dado por el objeto: si el negocio fiduciario tiene por fin transmitir el dominio de cosas, habrá dominio fiduciario; si se transmiten al fiduciario otra clase de bienes, se aplicarán las normas que correspondan a su naturaleza, cuestión que habrá que examinar en cada caso.

Por ende, en las restantes situaciones en que el objeto transmitido no sea una cosa, y se admita la existencia de un negocio fiduciario, la transmisión del dominio no será fiduciaria, sino plena o perfecta.

### **Fideicomiso financiero de crédito**

Este es un fideicomiso de administración o de gestión. Son aquellos fideicomisos en los cuales se transfiere la propiedad de bienes a un fiduciario (en este caso una entidad financiera) para que los administre conforme a los establecido por el

fideicomitente (el Estado Provincial), destinando el producido del mismo al cumplimiento de una determinada finalidad (asignación de los créditos conforme las pautas que fije el fideicomitente).

En el caso en estudio el Estado Provincial aportaría los recursos bajo un esquema fiduciario. El fiduciario por su parte realizará las operaciones mediante un estricto esquema funcional de otorgamiento, seguimiento y recupero de los créditos.

### **Fideicomiso financiero de garantía**

En este tipo de fideicomiso lo que se hace es transferir al fiduciario bienes por medio de los cuales (o a través de su producido) se garantizará el cumplimiento de ciertas obligaciones a cargo del fiduciante o de terceros (en este caso los prestatarios de los créditos) designando como beneficiarios al acreedor o a un tercero (en este caso una entidad financiera o un fideicomiso de crédito).

En el supuesto de incumplimiento se pagará a estos últimos, una vez realizados los bienes objeto del fideicomiso, el valor de la obligación contraída o el saldo insoluto de ella conforme a lo previsto en el contrato.

Este tipo de fideicomisos es un sustituto del tradicional sistema de garantías reales. La diferencia con éstas radica en que, en caso de incumplimiento, la venta fiduciaria no es una ejecución forzada sino un simple cumplimiento de una obligación alternativa, es decir se deberá vender o entregar los bienes al beneficiario o a un tercer acreedor, según se establezca en el contrato de fideicomiso.

A partir de la sanción de la ley 24441, el contrato de fideicomiso, de escasa aplicación práctica hasta entonces, ha alcanzado gran difusión. Indudablemente, la modalidad contractual mayormente concertada, no obstante su cuestionada legitimidad, ha sido aquella que tiene por finalidad garantizar una deuda o el cumplimiento de una obligación.

La justificación de tal profusa utilización debe hallarse en las ventajas prácticas, respecto de los medios tradicionales de aseguramiento, que su constitución

representa para las partes, ventajas que se traslucen en la habitual celebración en los medios financieros de cesiones de créditos, títulos y acciones con finalidad de garantía, aún con anterioridad a la entrada en vigencia del citado ordenamiento y pese a la falta de consenso, tanto a nivel doctrinario como jurisprudencial, acerca de la naturaleza jurídica del título de transmisión.

La recta comprensión del significado del fideicomiso de garantía requiere tener presente la imposibilidad de la determinación a priori de los diversos fines que pueden motivar la celebración de este contrato, así como las variadas combinaciones de las que tales fines son susceptibles. De allí que estimemos que carecen de utilidad práctica las distinciones efectuadas entre el fideicomiso de garantía puro y el fideicomiso de garantía y pago. Ello, en tanto tal diferenciación finca en el hecho de que en el primero el fiduciario debe esperar el incumplimiento del deudor para la liquidación de los bienes o la utilización de los frutos para pagar la deuda, mientras en el fideicomiso de garantía y pago, durante la vigencia del mismo, los frutos son destinados al pago de la deuda.

Con esa extensión, se entiende que básicamente se trata de fideicomisos por los cuales se transfiere al fiduciario un bien, con el encargo de que -en el supuesto de incumplimiento de la obligación del constituyente o de un tercero que se pretende garantizar- el fiduciario proceda a su venta y entregue el producto obtenido, hasta la concurrencia del crédito, al acreedor en cuyo favor se ha constituido, cancelando así total o parcialmente la deuda impaga.

1. La asidua celebración de fideicomisos de garantía, como hemos expuesto, deriva de los mayores beneficios, respecto de las formas tradicionales de garantía, que arroja esta modalidad contractual. Tales beneficios, con diversos matices, han sido destacados por la generalidad de la doctrina que se ha ocupado del tema.

## **5 Anexo III - Ley N° 24.441 de Fideicomiso**

Fideicomiso. Fiduciario. Efectos del fideicomiso. Fideicomiso financiero. Certificados de participación y títulos de deuda. Insuficiencia del patrimonio fideicomitado en el fideicomiso financiero. Extinción del fideicomiso. Contrato de "leasing". Letras hipotecarias. Créditos hipotecarios para la vivienda. Régimen especial de ejecución de hipotecas. Reformas al Código Civil. Modificaciones al régimen de corretaje. Modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión. Modificaciones al Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Modificaciones al Régimen Registral. Modificaciones al Código Penal. Modificaciones a las leyes impositivas. Desregulación de aspectos vinculados a la construcción en el ámbito de la Capital Federal.

Sancionada: Diciembre 22 de 1994.

Promulgada: Enero 9 de 1995.

El senado y Cámara de Diputados de la Nación Argentina, reunidos en Congreso, etc. sancionan con fuerza de Ley:

### **TITULO I**

#### **Del fideicomiso**

#### **CAPITULO I**

ARTICULO 1° — Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

ARTICULO 2° — El contrato deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, que puede o no existir al tiempo del otorgamiento del contrato; en este último caso deberán constar los datos que permitan su individualización futura.

Podrá designarse más de un beneficiario, los que salvo disposición en contrario se beneficiarán por igual; también podrán designarse beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación, renuncia o muerte.

Si ningún beneficiario aceptare, todos renunciaren o no llegaren a existir, se entenderá que el beneficiario es el fideicomisario. Si tampoco el fideicomisario llegara a existir, renunciare o no aceptare, el beneficiario será el fiduciante.

El derecho del beneficiario puede transmitirse por actos entre vivos o por causa de muerte, salvo disposición en contrario del fiduciante.

ARTICULO 3º — El fideicomiso también podrá constituirse por testamento, extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil, el que contendrá al menos las enunciaciones requeridas por el artículo 4. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el artículo 10 de la presente ley.

## **CAPITULO II**

### **El fiduciario**

ARTICULO 4º — El contrato también deberá contener:

- 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.

ARTICULO 5° — El fiduciario podrá ser cualquier persona física o jurídica. Sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores quien establecerá los requisitos que deban cumplir.

ARTICULO 6° — El fiduciario deberá 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.

ARTICULO 7° — 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.

ARTICULO 8° — Salvo estipulación en contrario, el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos y a una retribución. Si ésta no hubiese sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.

ARTICULO 9° — El fiduciario cesará como tal por:

- a) Remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones, a instancia del fiduciante; o a pedido del beneficiario con citación del fiduciante;
- b) Por muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera una persona física;
- c) Por disolución si fuere una persona jurídica;
- d) Por quiebra o liquidación;
- e) Por renuncia si en el contrato se hubiese autorizado expresamente esta causa. La renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al fiduciario sustituto.

ARTICULO 10. — Producida una causa de cesación del fiduciario, será reemplazado por el sustituto designado en el contrato o de acuerdo al procedimiento previsto por él. Si no lo hubiere o no aceptare, el juez designará como fiduciario a una de las entidades autorizadas de acuerdo a lo previsto en el artículo 19. Los bienes fideicomitidos serán transmitidos al nuevo fiduciario.

### **CAPITULO III**

#### **Efectos del fideicomiso**

ARTICULO 11. — Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria que se rige por lo dispuesto en el título VII del libro III del Código Civil y las disposiciones de la presente ley cuando se trate de cosas, o las que correspondieren a la naturaleza de los bienes cuando éstos no sean cosas.

ARTICULO 12. — El carácter fiduciario del dominio tendrá efecto frente a terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos.

ARTICULO 13. — Cuando se trate de bienes registrables, los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario. Cuando así resulte del contrato, el fiduciario adquirirá la propiedad fiduciaria de otros bienes que adquiera con los frutos de los bienes fideicomitidos o con el producto de actos de disposición sobre los mismos, dejándose constancia de ello en el acto de adquisición y en los registros pertinentes.

ARTICULO 14. — Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. La responsabilidad objetiva del fiduciario emergente del artículo 1113 del Código Civil se limita al valor de la cosa fideicomitada cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado.

ARTICULO 15. — Los bienes fideicomitidos quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán agredir los bienes fideicomitidos los acreedores del fiduciante, quedando a salvo la acción de fraude. Los acreedores del beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitidos y subrogarse en sus derechos.

ARTICULO 16. — Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según visiones contractuales, procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previstos para la quiebra; si se tratase de fideicomiso financiero regirán en lo pertinente las normas del artículo 24.

ARTICULO 17. — El fiduciario podrá disponer o gravar los bienes fideicomitidos cuando lo requieran los fines del fideicomiso, sin que para ello sea necesario el consentimiento del fiduciante o del beneficiario, a menos que se hubiere pactado lo contrario.

ARTICULO 18. — El fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra terceros como contra el beneficiario.

El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciere sin motivo suficiente.

## **CAPITULO IV**

### **Del fideicomiso financiero**

ARTICULO 19. — Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.

Dichos certificados de participación y títulos de deudo serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

La Comisión Nacional de Valores será autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias.

ARTICULO 20. — El contrato de fideicomiso deberá contener las previsiones del artículo 4 y las condiciones de emisión de los certificados de participación o títulos representativos de deuda.

## **CAPITULO V**

### **De los certificados de participación y títulos de deuda**

ARTICULO 21. — Los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario. Los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso. Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales conforme al artículo 8 y concordantes de la ley 23.576 (con las modificaciones de la ley 23.962). Los certificados serán emitidos en base a un prospecto en el que constarán las condiciones de la emisión, y contendrá las enunciaciones necesarias para identificar el fideicomiso al que pertenecen, con somera descripción de los derechos que confieren.

Podrán emitirse certificados globales de los certificados de participación, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

ARTICULO 22. — Pueden emitirse diversas clases de certificados de participación con derechos diferentes. Dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos. La emisión puede dividirse en series.

## **CAPITULO VI**

### **De la insuficiencia del patrimonio fideicomitado en el fideicomiso financiero**

ARTICULO 23. — En el fideicomiso financiero del capítulo IV, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, si no hubiere previsión contractual, el fiduciario citará a asamblea de tenedores de títulos de deuda, lo que se notificará

mediante la publicación de avisos en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario, la que se celebrará dentro del plazo de sesenta días contados a partir de la última publicación, a fin de que la asamblea resuelva sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio.

ARTICULO 24. — Las normas a que se refiere el artículo precedente podrán prever:

- a) La transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad de igual giro;
- b) Las modificaciones del contrato de emisión, las que podrán comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos, modos o condiciones iniciales;
- c) La continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso;
- d) La forma de enajenación de los activos del patrimonio fideicomitado;
- e) La designación de aquel que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los activos que lo conforman;
- f) Cualquier otra materia que determine la asamblea relativa a la administración o liquidación del patrimonio separado.

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

Los acuerdos deberán adoptarse por el voto favorable de tenedores de títulos que representen, a lo menos, la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, salvo en el caso de las materias indicadas en el inciso b) en que la mayoría será de dos terceras partes (2/3) de los títulos emitidos y en circulación.

Si no hubiese quórum en la primera citación se deberá citar a una nueva asamblea la cual deberá celebrarse dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha fijada

para la asamblea no efectuada; ésta se considerará válida con los tenedores que se encuentren presentes. Los acuerdos deberán adoptarse con el voto favorable de títulos que representen a los menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación.

## **CAPITULO VII**

### **De la extinción del fideicomiso**

ARTICULO 25. — El fideicomiso se extinguirá por:

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

ARTICULO 26. — Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario estará obligado a entregar los bienes fideicomitados al fideicomisario o a sus sucesores, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales que correspondan.

## **TITULO II**

### **Contrato de "leasing"**

**(Título derogado por el Art. 27 de la Ley N° 25.248 B.O. 14/6/2000)**

## **TITULO III**

### **De las letras hipotecarias**

ARTICULO 35. — Las letras hipotecarias son títulos valores con garantía hipotecaria.

ARTICULO 36. — La emisión de letras hipotecarias sólo puede corresponder a hipotecas de primer grado y estar consentida expresamente en el acto de constitución de la hipoteca.

ARTICULO 37. — La emisión de letras hipotecarias extingue por novación la obligación que era garantizada por la hipoteca.

ARTICULO 38. — La emisión de letras hipotecarias no impide al deudor transmitir el dominio del inmueble; el nuevo propietario tendrá los derechos y obligaciones del tercer poseedor de cosa hipotecada. La locación convenida con posterioridad a la constitución de la hipoteca será inoponible a quienes adquieran derechos sobre la letra o sus cupones. El deudor o el tercero poseedor tienen la obligación de mantener la cosa asegurada contra incendio en las condiciones usuales de plaza; el incumplimiento causa la caducidad de los plazos previstos en la letra.

ARTICULO 39. — Las letras hipotecarias son emitidas por el deudor, e intervenidas por el Registro de la Propiedad Inmueble que corresponda a la jurisdicción donde se encuentre el inmueble hipotecado, en papel que asegure su inalterabilidad, bajo la firma del deudor, el escribano y un funcionario autorizado del registro, dejándose constancia de su emisión en el mismo asiento de la hipoteca. Las letras hipotecarias deberán contener las siguientes enunciaciones:

- a) Nombre del deudor y, en su caso, del propietario del inmueble hipotecado;
- b) Nombre del acreedor;
- c) Monto de la obligación incorporada a la letra, expresado en una cantidad determinada en moneda nacional o extranjera;
- d) Plazos y demás estipulaciones respecto del pago, con los respectivos cupones, salvo lo previsto en el artículo 41 para las letras susceptibles de amortizaciones variables;
- e) El lugar en el cual debe hacerse el pago;
- f) Tasa de interés compensatorio y punitivo;
- g) Ubicación del inmueble hipotecado y sus datos registrales y catastrales;
- h) Deberá prever la anotación de pagos de servicios de capital o renta o pagos parciales;

i) La indicación expresa de que la tenencia de los cupones de capital e intereses acredita su pago, y que el acreedor se halla obligado a entregarlos y el deudor a requerirlos;

j) Los demás que fijen las reglamentaciones que se dicten.

También se dejará constancia en las letras de las modificaciones que se convengan respecto del crédito, como las relativas a plazos de pago, tasas de interés, etcétera, las letras hipotecarias también podrán ser escriturales.

ARTICULO 40. — Las letras hipotecarias se transmiten por endoso nominativo que se hará en el lugar habilitado para ello en el título, o en su prolongación; deberá constar el nombre del endosatario, quien podrá volver a transmitir el título bajo las mismas formas, y la fecha del endoso. No es necesaria notificación al deudor, y éste no podrá oponer al portador o endosatario las defensas que tuviere contra anteriores endosarios o portadores del título salvo lo dispuesto en el artículo 42, in fine. El endoso de la letra hipotecaria es sin responsabilidad del endosante.

ARTICULO 41. — Las letras hipotecarias tendrán cupones para instrumentar las cuotas de capital o servicios de intereses. Quien haga el pago tendrá derecho a que se le entregue el cupón correspondiente como único instrumento válido acreditativo. Si la letra fuera susceptible de amortización en cuotas variables podrá omitirse la emisión de cupones; en ese caso el deudor tendrá derecho a que los pagos parciales se anoten en el cuerpo de la letra, sin perjuicio de lo cual serán oponibles aun al tenedor de buena fe los pagos documentados que no se hubieren inscrito de esta manera.

ARTICULO 42. — El pago se hará en el lugar indicado en la letra. El lugar de pago podrá ser cambiado dentro de la misma ciudad, y sólo tendrá efecto a partir de su notificación al deudor.

ARTICULO 43. — Verificados los recaudos previstos en el artículo precedente, la mora se producirá en forma automática al solo vencimiento, sin necesidad de interpelación alguna.

ARTICULO 44. — El derecho real de hipoteca incorporado al título se rige por las disposiciones del Código Civil en materia de hipoteca.

ARTICULO 45. — El portador de la letra hipotecaria o de alguno de los cupones puede ejecutar el título por el procedimiento de ejecución especial previsto en el título IV de esta ley cuando así se hubiere convenido en el acto de constitución de la hipoteca. De ello deberá dejarse constancia en la letra y en los cupones.

ARTICULO 46. — Al título valor son subsidiariamente aplicables, en cuanto resulten compatibles, las reglas previstas por el decreto ley 5965/63 para la letra de cambio.

ARTICULO 47. — Las acciones emanadas de las letras hipotecarias prescriben a los tres (3) años contados desde la fecha del vencimiento de cada cuota de capital o interés.

ARTICULO 48. — La cancelación de la inscripción de la emisión de las letras, y por ende de la hipoteca, se podrá hacer a pedido del deudor mediante la presentación de las letras y cupones en su caso con constancia de haberse efectuado todos los pagos de capital e intereses. El certificado extendido por el juez tendrá el mismo valor que las letras y/o cupones a los efectos de su presentación para la cancelación de la hipoteca.

ARTICULO 49. — Las personas autorizadas a hacer oferta pública como fiduciarios o a administrar fondos comunes de inversión, podrán emitir títulos de participación que tengan como garantía letras hipotecarias o constituir fondos comunes con ellos, conforme las disposiciones reglamentarias que se dicten.

## **TITULO IV**

### **De los créditos hipotecarios para la vivienda**

ARTICULO 50. — En los créditos hipotecarios para la vivienda otorgados de conformidad con las disposiciones de esta ley, los gastos de escrituración por la traslación de dominio e hipoteca a cargo del cliente por todo concepto, excluidos los impuestos, e incluido el honorario profesional, no podrán superar el dos por ciento (2%) del precio de venta o la valuación del inmueble; cuando deba otorgarse hipoteca, el honorario podrá convenirse libremente. Los aportes a los regímenes de previsión para profesionales -si correspondiere- y otras contribuciones, exceptuadas las tasas retributivas de servicio de naturaleza local, serán proporcionales a los honorarios efectivamente percibidos por los profesionales intervinientes.

ARTICULO 51. — En los créditos hipotecarios para la vivienda el plazo se presume establecido en beneficio del deudor, salvo estipulación en contrario. Es inderogable por pacto en contrario la facultad del deudor de cancelar el crédito antes de su vencimiento cuando el pago fuere de la totalidad del capital adeudado, el contrato podrá prever una compensación razonable para el acreedor cuando la cancelación anticipada se hiciera antes de que hubiere cumplido la cuarta parte del plazo total estipulado.

## **TITULO V**

### **Régimen especial de ejecución de hipotecas**

(Nota Infoleg: Por art. 16 de la Ley N° 25.563 B.O. 15/2/2002 se establece lo siguiente: " Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días contados a partir de la vigencia de la presente, la totalidad de las ejecuciones judiciales o extrajudiciales, incluidas las hipotecarias y prendarias de cualquier origen que éstas sean, incluso las previstas en la presente Ley. Exceptúense de esta disposición los créditos de naturaleza alimentaria y los derivados de la responsabilidad de la comisión de delitos penales, los créditos laborales, los que no recaigan sobre la vivienda del deudor o sobre otros bienes afectados por el mismo a producción, comercio o prestación de servicios, los derivados de la responsabilidad civil y contra las empresas aseguradoras, las obligaciones surgidas con posterioridad a la entrada en vigencia de la ley de referencia y los casos en que hubiera comenzado a cumplirse la sentencia de quiebra, con la correspondiente liquidación de bienes.

Suspéndese por el plazo de ciento ochenta (180) días las medidas cautelares trabadas y prohibese por el mismo plazo las nuevas medidas cautelares sobre aquellos bienes que resulten indispensables para la continuidad de las actividades relacionadas con el giro habitual del deudor".)

ARTICULO 52. — Las hipotecas en las cuales se hayan emitido letras hipotecarias con la constancia prevista en el artículo 45, y todas aquellas en que se hubiere convenido expresamente someterse a las disposiciones de este título, podrán ejecutarse conforme las reglas siguientes.

ARTICULO 53. — En caso de mora en el pago del servicio de amortización o intereses de deuda garantizada por un plazo de sesenta (60) días, el acreedor intimará por medio fehaciente para que se pague en un plazo no menor de quince (15) días, advirtiendo al deudor que, de no mediar pago íntegro de la suma intimada, el inmueble será rematado por la vía extrajudicial. En el mismo acto, se le intimará a denunciar el nombre y domicilio de los acreedores privilegiados, embargantes y ocupantes del inmueble hipotecado.

ARTICULO 54. — Vencido el plazo de la intimación sin que se hubiera hecho efectivo el pago, el acreedor podrá presentarse ante el juez competente con la letra hipotecaria o los cupones exigibles si éstos hubiesen circulado, y un certificado de dominio del bien gravado, a efectos de verificar el estado de ocupación del inmueble y obtener el acreedor, si así lo solicita, la tenencia del mismo. El juez dará traslado de la presentación por cinco (5) días al deudor a los efectos de las excepciones previstas en el artículo 64. El juez ordenará verificar el estado físico y de ocupación, designando a tal fin al escribano que proponga el acreedor. Si de esa diligencia resulta que el inmueble se encuentra ocupado, en el mismo acto se intimará a su desocupación en el plazo de diez (10) días, bajo apercibimiento de lanzamiento por la fuerza pública. El lanzamiento no podrá suspenderse, salvo lo dispuesto en el artículo 64.

No verificada en ese plazo la desocupación, sin más trámite se procederá al lanzamiento y se entregará la tenencia al acreedor, hasta la oportunidad prevista en el artículo 63. A estos fines, el escribano actuante podrá requerir el auxilio de la fuerza pública, allanar domicilio y violentar cerraduras y poner en depósito oneroso los bienes que se encuentren en el inmueble, a costa del deudor. Todo este procedimiento tramitará in audita parte, y será de aplicación supletoria lo establecido en los códigos de forma.

ARTICULO 55. — El acreedor estará facultado para solicitar directamente al Registro de la Propiedad un informe sobre el estado del dominio y gravámenes que afectaren el inmueble hipotecado, con indicación del importe de los créditos, sus titulares y domicilios.

ARTICULO 56. — Asimismo el acreedor podrá:

a) Solicitar directamente en el registro correspondiente la expedición de un segundo testimonio del título de propiedad del inmueble, con la sola acreditación de ese carácter y a costa del ejecutado;

b) Requerir la liquidación de las deudas que existan en concepto de expensas de la propiedad horizontal, impuestos, tasas y contribuciones que pesen sobre el inmueble, bajo apercibimiento que de no contarse con dichas liquidaciones en el plazo de diez (10) días hábiles desde la recepción de su solicitud, se podrá subastar el bien como si estuviera libre de deudas. Los reclamos que se dedujeran por aplicación de lo dispuesto anteriormente no afectarán el trámite de remate del bien gravado.

ARTICULO 57. — Verificado el estado del inmueble, el acreedor ordenará por sí, sin intervención judicial, la venta en remate público del inmueble afectado a la garantía, por intermedio del martillero que designe y con las condiciones usuales de plaza. Se deberán publicar avisos durante tres (3) días en el diario oficial y en dos (2) diarios de gran circulación, uno al menos en el lugar de ubicación del inmueble. El último aviso deberá realizarse con una anticipación no mayor de dos (2) días a la fecha fijada para el remate. En el remate estará presente el escribano quien levantará acta.

ARTICULO 58. — La base de la subasta será el monto de la deuda a la fecha de procederse a la venta y los avisos deberán —como mínimo— informar sobre la superficie cubierta, ubicación del inmueble, horario de visitas, estado de la deuda por tasas, impuestos, contribuciones y expensas, día, hora y lugar preciso de realización de la subasta.

ARTICULO 59. — El deudor, el propietario y los demás titulares de derechos reales sobre la cosa hipotecada deberán ser notificados de la fecha de la subasta por medio fehaciente con siete (7) días hábiles de anticipación, excluido el día de la subasta.

ARTICULO 60. — Realizada la subasta, el acreedor practicará liquidación de lo adeudado según el respectivo contrato y las pautas anteriormente dispuestas, más los gastos correspondientes a la ejecución, los que por todo concepto no podrán superar el tres por ciento (3%) del crédito. Procederá a depositar el remanente del precio a la orden del juez competente junto con la correspondiente rendición de

cuentas documentada dentro de los cinco (5) días siguientes. El juez dará traslado al deudor de la citada presentación de la acreedora por el término de cinco (5) días a los efectos de la impugnación o aceptación de la liquidación. De no mediar embargos, inhibiciones u otros créditos, y existiendo conformidad entre deudor y acreedor con respecto al remanente, éste podrá entregar directamente a aquél dicho remanente.

ARTICULO 61. — Si fracasare el remate por falta de postores, se dispondrá otro reduciendo la base en un veinticinco por ciento (25%). Si tampoco existieren postores se ordenará la venta sin limitación de precio y al mejor postor. No se procederá al cobro de suma alguna en concepto de honorarios por los remates fracasados. Si resultare adquirente el acreedor hipotecario procederá a compensar su crédito.

ARTICULO 62. — Cuando el comprador no abonare la totalidad del precio en tiempo, se efectuará nuevo remate. Aquél será responsable de la disminución real del precio que se obtuviere en la nueva subasta, de los intereses acrecidos y de los gastos ocasionados.

ARTICULO 63. — La venta quedará perfeccionada, sin perjuicio de lo dispuesto por el artículo 66, una vez pagado el precio en el plazo que se haya estipulado y hecha la tradición a favor del comprador, y será oponible a terceros realizada que fuere la inscripción registral correspondiente. El pago se hará directamente al acreedor cuando éste sea titular de la totalidad del crédito.

El remanente será depositado dentro del quinto día de realizado el cobro.

Si hubiere más de un acreedor el pago se hará al martillero interviniente, quien descontará su comisión y depositará el saldo a la orden del Juez para que éste cite a todos los acreedores para distribuir la suma obtenida.

Si el acreedor ostenta la tenencia del inmueble subastado, podrá transmitirla directamente al comprador; caso contrario y no habiendo mediado desposesión anticipada deberá ser realizada con intervención del juez, aplicándose en lo pertinente el artículo 54. La protocolización de las actuaciones será extendida por

intermedio del escribano designado por el acreedor, sin que sea necesaria la comparecencia del ejecutado, y deberá contener constancia de:

- a) La intimación al deudor en los términos del artículo 53;
- b) La notificación del artículo 59;
- c) La publicidad efectuada;
- d) El acta de la subasta.

Los documentos correspondientes serán agregados al protocolo.

Los embargos e inhibiciones se levantarán por el juez interviniente con citación de los jueces que han trabado las medidas cautelares, conforme a las normas de procedimiento de la jurisdicción.

ARTICULO 64. — El ejecutado no podrá interponer defensas, incidente o recurso alguno tendiente a interrumpir el lanzamiento previsto por el artículo 54 ni la subasta, salvo que acreditare verosímilmente alguno de los siguientes supuestos:

- a) Que no está en mora;
- b) Que no ha sido intimado de pago;
- c) Que no se hubiera pactado la vía elegida; o
- d) Que existieran vicios graves en la publicidad.

En tales casos el juez competente ordenará la suspensión cautelar del lanzamiento o de la subasta.

Si el acreedor controvierte las afirmaciones del ejecutado, la cuestión se sustanciará por el procedimiento más abreviado que consienta la ley local. Si por el contrario reconociese la existencia de los supuestos invocados por el ejecutado, el juez, dejará sin efecto lo actuado por el acreedor y dispondrá el archivo de las actuaciones salvo en el caso del inciso d), hipótesis en la cual determinará la publicidad que habrá que llevarse a cabo antes de la subasta.

ARTICULO 65. — Una vez realizada la subasta y cancelado el crédito ejecutado, el deudor podrá impugnar por la vía judicial, por el procedimiento más abreviado que solicite el deudor:

a) La no concurrencia de los hechos que habilitan la venta;

b) La liquidación practicada por el acreedor;

c) El incumplimiento de los recaudos establecidos en el presente título por parte del ejecutante.

En todos los casos el acreedor deberá indemnizar los daños causados, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas a que se hiciere pasible.

ARTICULO 66. — Dentro de los treinta (30) días corridos de efectuada la ejecución extrajudicial, el deudor podrá recuperar la propiedad del inmueble si pagara al adquirente el precio obtenido en la subasta, más el tres por ciento (3%) previsto en el artículo 60.

ARTICULO 67. — Si el precio obtenido en la subasta no cubriera la totalidad del crédito garantizado con la hipoteca, el acreedor practicará liquidación ante el juez competente por el proceso de conocimiento más breve que prevé la legislación local. La liquidación se sustanciará con el deudor, quien podrá pedir la reducción equitativa del saldo que permaneciere insatisfecho después de la subasta, cuando el precio obtenido en ella fuera sustancialmente inferior al de plaza, teniendo en cuenta las condiciones de ocupación y mantenimiento del inmueble.

## **TITULO VI**

### **Reformas al Código Civil**

ARTICULO 68. — Incorpórase como párrafo final del artículo 980 del Código Civil el siguiente:

Los instrumentos públicos extendidos de acuerdo a lo que establece este código gozan de entera fe y producen idénticos efectos en todo el territorio de la República Argentina, cualquiera sea la jurisdicción donde se hubieren otorgado.

ARTICULO 69. — Incorpórase como párrafo final del artículo 997 del Código Civil el siguiente:

Cuando un acto fuere otorgado en un territorio para producir efectos en otro, las leyes locales no podrán imponer cargas tributarias ni tasas retributivas que establezcan diferencias de tratamiento, fundadas en el domicilio de las partes, en lugar del cumplimiento de las obligaciones o en el funcionario interviniente.

ARTICULO 70. — Se aplicarán las normas de este artículo y las de los artículos 71 y 72, cuando se cedan derechos como componentes de una cartera de créditos, para:

- a) Garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública;
- b) Constituir el activo de una sociedad, con el objeto de que ésta emita títulos valores ofertables públicamente y cuyos servicios de amortización e intereses estén garantizados con dicho activo;
- c) Constituir el patrimonio de un fondo común de créditos.

ARTICULO 71. — La cesión prevista en el artículo anterior podrá efectuarse por un único acto, individualizándose cada crédito con expresión de su monto, plazos, intereses y garantías. En su caso, se inscribirá en los registros pertinentes.

Los documentos probatorios del derecho cedido se entregarán al cesionario o fiduciario o, en su caso, a un depositario o al depositario del fondo común de créditos.

ARTICULO 72. — En los casos previstos por el artículo 70:

- a) No es necesaria la notificación al deudor cedido siempre que exista previsión contractual en el sentido. La cesión será válida desde su fecha;
- b) Sólo subsistirán contra el cesionario la excepción fundada en la invalidez de la relación crediticia o el pago documentado anterior a la fecha de cesión;
- c) Cuando se trate de una entidad financiera que emita títulos garantizados por una cartera de valores mobiliarios que permanezcan depositados en ella, la entidad será

el propietario fiduciario de los activos. Sin embargo los créditos en ningún caso integrarán su patrimonio.

ARTICULO 73. — Sustitúyese el artículo 2662 del Código Civil por el siguiente:

Artículo 2662: Dominio fiduciario es 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.

ARTICULO 74. — Agrégase, como segundo párrafo del artículo 2670 del Código Civil, el siguiente:

Quedan a salvo los actos de disposición realizados por el fiduciario de conformidad con lo previsto en la legislación especial.

ARTICULO 75. — Agregase como segundo párrafo del artículo 3936 del Código Civil el siguiente:

Las legislaciones locales dispondrán el régimen procesal de la ejecución judicial de la garantía hipotecaria, conforme a las siguientes pautas:

- a) El procedimiento será el del juicio ejecutivo;
- b) el trámite informativo sobre las condiciones de dominio y sobre impuestos, tasas, contribuciones y expensas podrá tramitarse de manera extrajudicial, y el estado de ocupación podrá constatarse por acta notarial;
- c) No procederá la compra en comisión;
- d) En ningún caso podrá declararse la indisponibilidad de los fondos producidos en el remate, si bien el juez podrá exigir caución suficiente al acreedor;
- e) Si fuera solicitado por el acreedor, el juez decretará el desalojo del inmueble antes del remate.

ARTICULO 76. — Agrégase como último párrafo del artículo 3876 del Código Civil el siguiente:

Puede convenirse la postergación de los derechos del acreedor hasta el pago total o parcial de otras deudas presentes o futuras del deudor.

## **TITULO VII**

### **Modificaciones al régimen de corretaje**

ARTICULO 77. — Para la matriculación y el desempeño del corredor no será exigible el hallarse domiciliado en el lugar donde se pretende ejercer.

En los casos de corretaje inmobiliario de viviendas nuevas sólo se recibirá comisión del comitente. En las restantes operaciones la comisión al comprador no podrá exceder el 1 1/2 del valor de compra.

## **TITULO VIII**

### **Modificaciones a la Ley de Fondos Comunes de Inversión**

ARTICULO 78. — Modifícase la Ley 24.083, de la siguiente forma:

a) Incorpóranse dos párrafos finales al artículo 1º, el que queda redactado de la siguiente forma:

Artículo 1º: Se considera fondo común de inversión al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, y dinero, perteneciente a diversas personas a las cuales se las reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Los fondos comunes se constituyen con una cantidad máxima de cuotapartes de acuerdo con el artículo 21 de esta ley, podrán tener objetos especiales de inversión e integrar su patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas de acuerdo con lo que disponga la reglamentación del órgano de fiscalización previsto en el artículo 32 de esta ley.

Los fondos comunes de inversión podrán emitir distintas clases de cuotapartes con diferentes derechos. Las cuotapartes podrán dar derechos de copropiedad de acuerdo con lo previsto en el primer párrafo de este artículo y también podrán emitirse cuotapartes de renta con valor nominal determinado y una renta calculada sobre dicho valor cuyo pago será sujeto al rendimiento de los bienes que integren el haber del fondo.

b) Sustitúyese el artículo 2º por el siguiente:

Artículo 2: La denominación fondo común de inversión así como las análogas que determinen la reglamentación podrán utilizarse únicamente para los que se organicen conforme a las prescripciones de la presente ley, debiendo agregar la designación que les permita diferenciarse entre sí. La denominación fondo común de inversión inmobiliario así como las análogas que determine la reglamentación solo podrán ser utilizadas por aquellos fondos comunes de inversión con una cantidad máxima de cuotapartes cuyo patrimonio se hallare integrado, además de por los bienes previstos en el párrafo primero del artículo 1º de esta ley, por derechos sobre inmuebles, créditos hipotecarios en primero o ulterior grado y derechos de anticresis constituidos sobre inmuebles en las proporciones que establece en la reglamentación.

c) Modifícase el inciso a) del artículo 13, el que quedará redactado de la siguiente forma:

Artículo 13: El Reglamento de Gestión debe especificar:

a) Planes que se adoptan para la inversión del patrimonio del fondo, especificando los objetivos a alcanzar, las limitaciones a las inversiones por tipo de activo y, de incluir créditos, la naturaleza de los mismos y la existencia o no de coberturas contra el riesgo de incumplimiento.

d) Modifícase el inciso c) del artículo 14, el que queda redactado de la siguiente forma:

c) La guardia y el depósito de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones, pago y cobro de los beneficios devengados, así como el producto de la compraventa de valores y cualquiera otra operación inherente a estas actividades.

Los valores podrán ser depositados en una caja constituida según lo dispone la ley 20.643.

e) Incorporase como inciso e) del artículo 14 el siguiente:

e) En los casos de fondos comunes de inversión inmobiliaria:

I. Actuar como fiduciario, en los términos del artículo 2662 del Código Civil respecto de los inmuebles, derechos de anticresis y créditos hipotecarios, en beneficio de los cuotapartistas y conforme a las instrucciones de la sociedad gerente. Esta última deberá prestar su asentimiento expreso en todo acto de adquisición o disposición de los bienes antes indicados.

II. Realizar respecto de los bienes inmuebles todos los actos de administración que sean necesarios para su conservación, venta, hipoteca o constitución de otros derechos reales, arrendamiento o leasing conforme a las instrucciones que imparta la sociedad gerente. El reglamento de gestión podrá asignar esas tareas directamente a la sociedad gerente, sin necesidad de ningún otro instrumento.

III. Custodiar los demás bienes que integran el fondo común.

IV. Llevar por sí a través de una caja constituida según la ley 20.643, el registro de cuotaparte escriturales o nominativas y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

f) Sustituyese el artículo 17 el que quedara redactado de la siguiente forma:

Artículo 17: el dinero en efectivo no invertido perteneciente al fondo, debe depositarse en entidades financieras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina, o para el caso de los depósitos y otras transacciones en moneda extranjera que fueran necesarias para las operaciones de los fondos comunes en mercados del exterior en las entidades financieras internacionales que reúnan las condiciones que determine la reglamentación.

g) Incorporase un párrafo final al artículo 18, el que quedara redactado de la siguiente forma:

Artículo 18: Las cuotapartes emitidas por el fondo común de inversiones estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejara constancia de los derechos del titular de las copropiedad y deberán ser firmados por los representantes de ambos órganos del fondo. Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadores. Prodrán emitirse cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas. Un mismo certificado podrá representar uno o más cuotapartes. La emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales.

Los fondos cerrados podrán emitir certificados globales para su deposito en regímenes de deposito colectivo.

h)Agregase como ultimo párrafo del artículo 21 los siguientes:

El reglamento de gestión puede prever que al menos un (1) año antes de la expiración del plazo por el que se constituyo el fondo, una asamblea de cuotapartistas resuelva su prórroga. Los cuotapartistas disconformes con lo dispuesto por la asamblea, podrán solicitar el rescate de su cuotapartes, a las que se les integrara el valor de su participación en el termino máximo de un (1) año.

A la asamblea de cuotapartistas se aplicaran las disposiciones de la ley 19.550 de sociedades comerciales relativas a la asamblea extraordinaria.

i) Agréganse como segundo, tercero y cuarto párrafo del artículo 25 de la Ley 24.083, los siguientes:

Las cuotapartes y cuotapartes de renta de los fondos comunes de inversión, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las prestaciones financieras que puedan resultar involucradas en su emisión, suscripción, colocación, transferencia y renta:

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, así como también sus rentas, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el título VI de la Ley de

Impuesto a las Ganancias (texto ordenado en 1986 y sus modificaciones). Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978 y sus modificaciones).

El tratamiento impositivo establecido en el párrafo anterior será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

Asimismo, a los efectos del impuesto al valor agregado, las incorporaciones de créditos a un Fondo Común de Inversión, no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas. Cuando el crédito incorporado incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el cedente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

(Inciso i) sustituido por art. 1° de la Ley N° 24.781 B.O. 4/4/1997)

## **TITULO IX**

### **Modificaciones al Código Procesal Civil y Comercial de la Nación**

ARTICULO 79. — Modificase el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación de la siguiente forma:

Artículo 598: Dictada la sentencia de trance y remate se procederá de la siguiente forma:

1. El juez ordenará verificar el estado físico y de ocupación, designado a tal fin al escribano que proponga el acreedor. Si de esa diligencia resulta que el inmueble se encuentra ocupado, en el mismo acto se intimará a su desocupación en el plazo de diez (10) días, bajo apercibimiento de lanzamiento por la fuerza pública.

No verificada en ese plazo la desocupación, sin más trámite se procederá al lanzamiento y se entregará la tenencia al acreedor, hasta la aprobación del remate, con intervención del notario al que se refiere el párrafo anterior. A esos fines, el

escribano actuante puede requerir el auxilio de la fuerza pública, allanar domicilio los bienes que se encuentren en el inmueble, a costa del deudor.

2. El acreedor estará facultado para solicitar directamente al Registro de la Propiedad un informe sobre el estado y gravámenes que afectaren el inmueble hipotecado, con indicación del importe de los créditos, sus titulares y domicilios.

3. Asimismo, el acreedor puede requerir la liquidación de las deudas que existan en concepto de expensas de la propiedad horizontal, impuestos, tasas y contribuciones que pesen sobre el inmueble, bajo apercibimiento que de no contarse con dichas liquidaciones en el plazo de diez (10) días hábiles desde la recepción de su solicitud, se podrá subastar el bien como si estuviera libre de deudas. Los reclamos que se dedujeron por aplicación de lo dispuesto en este inciso no afectarán el trámite de remate del bien gravado.

4. La venta quedará perfeccionada una vez pagado el precio en el plazo que se haya estipulado y realizada la tradición a favor del comprador. El pago se podrá realizar directamente al acreedor, quien deberá depositar el remanente dentro del quinto día verificado el cobro. Si el acreedor ostenta la tenencia del inmueble subastado, podrá transmitirla directamente al comprador: caso contrario y no habiendo mediado desposesión como lo prevé el inciso 1 deberá ser entregado con intervención del juez. La protocolización de las actuaciones será extendida por intermedio del escribano designado por el comprador, sin que sea necesaria la comparecencia del ejecutado.

5. El deudor ni el tercero, poseedor del inmueble hipotecado, pueden interponer incidente ni recurso alguno, salvo las defensas del artículo 64 en la oportunidad del artículo 54, sin perjuicio de que el deudor pueda ejercitar, en juicio sumarísimo posterior, los derechos que tenga que reclamar el acreedor. Si existiera peligro de desprotección de alguno de los interesados, se notificará al defensor oficial para que asuma el control del proceso de ejecución de la garantía.

6. Una vez realizada la subasta y cancelado el crédito ejecutado, el deudor podrá impugnar por la vía judicial:

a) La liquidación practicada por el acreedor, y

b) El incumplimiento de los recaudos establecidos en el presente artículo por parte del ejecutante.

En todos los casos el acreedor deberá indemnizar los perjuicios ocasionados, sin perjuicio de las sanciones penales y administrativas de que se hiciera pasible.

7. en los casos previstos en el presente artículo, no procederá la compra en comisión ni la indisponibilidad de los fondos de la subasta.

No obstante el juez podrá pedir caución suficiente al acreedor.

## **TITULO X**

### **Modificaciones al Régimen Registral**

ARTICULO 80. — Cuando la ley lo autorice pueden ser inscritos los instrumentos privados, siempre que la firma de sus otorgantes esté certificada por escribano público.

ARTICULO 81. — La situación registral sólo variará a petición de:

- a) El autorizante del documento que se pretende inscribir, o su reemplazante legal;
- b) Quien tuviere interés para asegurar el derecho que se ha de registrar.

## **TITULO XI**

### **Modificaciones al Código Penal**

ARTICULO 82. — Agrégase al artículo 173 del Código Penal, los siguientes incisos:

12. El titular fiduciario, el administrador de fondos comunes de inversión o el dador de un contrato de leasing, que en beneficio propio o de un tercero dispusiere, gravare o perjudicare los bienes y de esta manera defraudare los derechos de los cocontratantes.

13. El que encontrándose autorizado para ejecutar extrajudicialmente un inmueble lo ejecutara extrajudicialmente un inmueble lo ejecutara en perjuicio del deudor, a sabiendas de que el mismo no se encuentra en mora, o maliciosamente omitiera

cumplimentar los recaudos establecidos para la subasta mediante dicho procedimiento especial.

14. El tenedor de letras hipotecarias que en perjuicio del deudor o de terceros omitiera consignar en el título los pagos recibidos.

## **TITULO XII**

### **Modificaciones a las leyes impositivas**

#### **CAPITULO I**

ARTICULO 83. — Los títulos valores representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulización de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías;

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus intereses, actualizaciones y ajustes de capital, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado 1986) y sus modificaciones. Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978) y sus modificaciones.

El tratamiento impositivo establecido en este artículo será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

ARTICULO 84. — A los efectos del impuesto al valor agregado, cuando los bienes fideicomitados fuesen créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas.

Cuando el crédito cedido incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el fideicomitente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

ARTICULO 85. — Las disposiciones del presente capítulo entrarán en vigencia el primer día del mes subsiguiente al de la publicación de la presente ley.

### **TITULO XIII**

#### **Desregulación de aspectos vinculados a la construcción en el ámbito de la Capital Federal (artículos 86 al 98)**

ARTICULO 86. — Agrégase al artículo 2.1.3.7 del Código de la Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por ordenanza 33.515 de la Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires) el siguiente párrafo:

Ante la presentación de la documentación exigida para la ejecución de obras que requieran permiso, se expedirán inmediatamente y en un mismo acto, el número de expediente y la registración, postergando cualquier análisis sobre aquella documentación para la etapa siguiente de fiscalización, basada en la responsabilidad profesional.

ARTICULO 87. — Agrégase al inciso a) del artículo 2.1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por la 33 515 de la Municipalidad de Buenos Aires), como último párrafo el siguiente:

Cuando la entrega de los certificados exigidos para el permiso de obra demorase más de cuarenta y ocho (48) horas, el interesado quedará autorizado para suplirlos con la presentación de la solicitud correspondiente en la que constará el incumplimiento del plazo antes mencionado.

ARTICULO 88. — Derógase la exigencia del registro de gestores, prevista por el artículo 2.5.9.6. del Código de Edificación (ordenanza 33.387 oficializada por ordenanza 33.515).

ARTICULO 89. — Redúcese el costo del derecho de ocupación y uso de la vía pública con obradores de empresas privadas por cuenta de terceros, previsto por el artículo 26 de la Ordenanza Tarifaria para el año 1994 (47.548), a la suma de cinco centavos (\$ 0,05).

ARTICULO 90. — Redúcese la contribución por publicidad prevista por el artículo 65 de la Ordenanza Tarifaria para el año 1994 (47 548), al cinco por ciento (5%) del valor anual de la mayor tarifa para un aviso frontal simple conforme el artículo 13.4.14 del Código de la Publicidad (ordenanza 41.115), con un importe único para toda la Capital.

ARTICULO 91. — Derógase el artículo 2 y la obligación de percibir honorarios por etapas prevista en los capítulos II, III y IV del arancel aprobado por decreto ley 7887/55.

ARTICULO 92. — Derógase el artículo 2.1.1.4. del libro segundo del Código de Ética para la Agrimensura, Arquitectura e Ingeniería, aprobado por decreto 1099/84.

ARTICULO 93. — Derógase la intervención del Consejo Profesional respectivo en la extensión del certificado de encomienda de tareas profesionales, previsto en el apartado 4, inciso a), del artículo 2 1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515).

ARTICULO 94. — Prohíbese a los colegios profesionales de agrimensura, arquitectura e ingeniería exigir a sus matriculados, en forma previa a la realización de actividades en que éstos asuman responsabilidad profesional, cualquier clase de certificado de habilitación y registro de encomienda.

ARTICULO 95. — Suprímese el Registro Municipal de Profesionales al que se refiere el artículo 2.5.9.1. y concordantes del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515) y créase, en su reemplazo un Registro de Profesionales Sancionados, donde figurarán exclusivamente aquellos profesionales que hayan sido suspendidos o inhabilitados para ejercer en el ámbito municipal.

Podrán ejercer libremente su profesión en el ámbito de la Capital Federal, de conformidad con lo establecido por el decreto 2293 del 2 de diciembre de 1992,

quienes no se encuentren incluidos en el Registro de Profesionales Sancionados mencionado en el párrafo anterior.

ARTICULO 96. — Derógase el visado del consejo profesional respectivo del letrado reglamentario de obra, previsto en el apartado 5, inciso a), del artículo 2.1.2.2. del Código de la Edificación (ordenanza 33.387, oficializada por ordenanza 33.515).

ARTICULO 97. — Déjase sin efecto toda norma legal que se oponga al contenido de la presente ley.

ARTICULO 98. — Comuníquese al Poder Ejecutivo. — ALBERTO R.PIERRI. — FAUSTINO MAZZUCCO. — Esther H. Pereyra Arandía de Pérez Pardo. — Eduardo Piuzzi.

## **6 Anexo IV - Modelo de contrato de fideicomiso de administración, inversión y prestación de garantías.**

Celebrado entre:

"Holding SA", fiduciante-beneficiaria y fideicomisaria, y "Trust SA", fiduciaria. Fecha (...)

Primera: Índice.

Sumario: Primera: Índice. Segunda: Definiciones. Tercera: Constitución del fideicomiso. Cuarta: Finalidades del fideicomiso. Quinta: Bienes objeto del fideicomiso. Sexta: Gastos e impuestos deducibles. Séptima: Cuentas y administración fiduciaria. Octava: Derechos y obligaciones de la fiduciaria. Novena: Honorarios. Décima: Prohibiciones a la fiduciaria. Undécima: Responsabilidad de la fiduciaria. Duodécima: Indemnidad de la fiduciaria. Decimotercera: Renuncia y remoción de la fiduciaria. Modos de sustitución. Decimocuarta: De la beneficiaria-fideicomisaria. Decimoquinta: Derechos de la beneficiaria y/o fideicomisaria. Decimosexta: Modificaciones unilaterales de la fiduciaria. Decimoséptima: Modificaciones con el consentimiento de la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria. Decimoctava: Depositario. Decimonovena: Domicilios, notificaciones y comunicaciones. Vigésima: Limitación de derechos. Cláusula de divisibilidad. Vigésima primera: Arbitraje y ley aplicable. Vigésima segunda: Insuficiencia del patrimonio separado. Procedimiento liquidatorio. Vigésima tercera: Extinción del fideicomiso. Vigésima cuarta: Entrada en vigencia.

Segunda: Definiciones.

"Acción/es" es un documento que acredita un aporte, dinerario o en especie, destinado a integrar el capital social, que determina en qué porcentaje su titular participa de las utilidades resultantes del balance de ejercicio y en el saldo remanente de la liquidación de la sociedad. Título representativo de la participación del socio en el capital social, que otorga a quienes resulten tenedores legitimados la calidad de socios. Todo título de naturaleza similar a la descrita, incluso con distinta denominación y aun cuando otorgue otros derechos u obligaciones a su tenedor. Correspondiente a toda sociedad, asociación, corporación, cooperativa, mutual,

fundación, *trust*, y toda persona jurídica nacional de carácter civil o comercial, o extranjera, cuyo capital esté representado en todo o parte por esa clase de documentos.

"Agente/s" son las personas a las que el fiduciario faculta para realizar actos comprendidos dentro de sus atribuciones y deberes delegables.

"Beneficiaria-fideicomisaria", quien comparece como parte en el presente, es Holding SA y/o sus sucesores, en todo o en parte de los derechos de cualquiera de sus sucesores y en todo o en parte de los derechos de cualesquiera en el presente contrato de fideicomiso.

"Bienes fideicomitidos" son los bienes (cualesquiera activos, ingresos u otros bienes, tangibles e intangibles, incluyendo, sin limitación, cualquier derecho a recibir ingresos) presentes y futuros que se afecten al presente fideicomiso que integran, e integrarán, el patrimonio separado que se conforma con el presente, como asimismo sus rentas, utilidades, frutos y productos que generen, devengados y a devengarse, los nuevos bienes que ingresen en reemplazo de los predichos cuando en este último caso no hubiere una instrucción expresa en contrario de la beneficiaria-fideicomisaria, y los nuevos bienes que, con carácter de fideicomitidos, las partes, en un documento complementario, incorporen al patrimonio separado del presente fideicomiso.

"Día hábil" se entenderá como los días en los cuales los bancos operen normalmente toda su actividad bancaria y cambiaria en la ciudad de Buenos Aires.

"Dictamen legal" significa un dictamen escrito de asesores legales aceptables para la fiduciaria.

"Documentos complementarios" tiene el significado previsto en las cláusulas decimosexta y decimoséptima del fideicomiso.

"Estatuto de la sociedad" es el contrato social de Trust SA, y sus modificaciones a la fecha del presente y en lo futuro.

"Fideicomiso", "contrato de fideicomiso", "el presente", "del presente", "en el presente", "bajo el presente", es este contrato de fideicomiso, sujeto a sus cláusulas, bajo el régimen de la ley 24441, título I, y demás leyes de la República Argentina.

"Fiduciante" es Holding SA, la cual comparece como parte en el presente.

"Fiduciaria" es Trust SA, la cual comparece como parte en el presente contrato de fideicomiso, exclusivamente en carácter de fiduciaria, adquiriendo derechos y contrayendo obligaciones bajo las cláusulas del presente, con los alcances del título I, ley 24441, y las limitaciones del art. 16 Ver, primer párrafo de la citada ley.

"Gastos deducibles y/o impuestos deducibles" significa cualesquiera impuestos, imposiciones, derechos, aranceles, tasas, gravámenes, deducciones, retenciones u otras cargas gubernamentales de cualquier naturaleza, ya sea presentes o futuras, o cualquier obligación derivada de éstas, todo gasto, erogación y costo -en el sentido más amplio de este último concepto- que se deba pagar en relación a los bienes fideicomitados, utilidades, rentas, que sean consecuencia, razón o causa, directa o indirecta, mediata o inmediata, de los bienes, de la actividad del fiduciario, de su función como tal y del cumplimiento del presente contrato de fideicomiso, incluyendo sumas punitivas, recargos, multas o intereses (incluyendo honorarios y gastos legales).

"Gravamen" significa cualquier derecho real de garantía, hipoteca, prenda, hipoteca naval, cesión, cesión en fideicomiso, acuerdo de depósito, carga, gravamen (legal o de otro tipo), o preferencia, prioridad u otro acuerdo de garantía, incluyendo, sin limitación, una venta condicional u otro contrato de retención de dominio, un *leasing*, *arrendamiento financiero sustancialmente con el mismo efecto económico que cualquiera de las figuras*.

"Honorarios" significa los honorarios del fiduciario bajo el presente fideicomiso.

"Ley de Fideicomiso" significa la ley 24441 de la Argentina y sus modificatorias.

"Patrimonio no fiduciario" significa patrimonio o bienes propios de Trust SA no afectados al presente u otro fideicomiso. No responde por las deudas u obligaciones del presente u otro fideicomiso, y está exento de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciante, del beneficiario, del fideicomisario y de los acreedores de

la fiduciaria por obligaciones que no estuvieren a cargo expresamente del patrimonio separado.

"Patrimonio separado" significa la totalidad de bienes fideicomitidos incorporados, según las cláusulas del presente contrato de fideicomiso. Constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante-beneficiario-fideicomisario, de conformidad con el título I, arts. 14, 15, 16 y concs., ley 24441.

"Persona" significa cualquier persona física, sociedad de personas, joint-venture, sociedad, entidad sin personería jurídica u otra entidad comercial o cualquier gobierno o subdivisión política u organismo de éste.

"Holding SA" es la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria en el presente contrato y comparece en carácter de parte. Es una sociedad anónima, organizada, existente y constituida en (...)

"Trust SA" es la fiduciaria y parte en el presente contrato. Es una sociedad anónima fiduciaria, organizada, existente y constituida en la Ciudad de Buenos Aires, Argentina, bajo las leyes de la Argentina, inscripta en el Registro Público de Comercio bajo el nro. (...) del 1º (...), tº (...) de sociedades anónimas, el (...).

Tercera: Constitución del fideicomiso.

3.1. En este acto las partes acuerdan la constitución de un fideicomiso denominado "Trust I" que se integrará con los activos que se le afecten, para lo cual la fiduciaria contará con las facultades, obligaciones, limitaciones, estipulaciones, términos y condiciones que se establecen en el presente contrato.

3.2. La fiduciaria, en este carácter en el presente, acepta en forma expresa su función bajo este fideicomiso, y que los bienes fideicomitidos sean considerados, administrados, invertidos, destinados, y eventualmente liquidados, tal como se dispone en el presente.

3.3. Los bienes fideicomitidos, de conformidad con el presente fideicomiso, y los que se incorporen en el futuro, quedarán afectados al cumplimiento del fideicomiso y con ellos, exclusivamente, se responderá a las obligaciones contraídas por la fiduciaria con cargo al patrimonio separado.

Cuarta: Finalidades del fideicomiso.

Las finalidades del fideicomiso serán, alternativa, conjunta e indistintamente, las siguientes:

4.1. Finalidad de administración: conservación, manejo y explotación de los bienes fideicomitidos, según su naturaleza, en el país o en el extranjero, con los cuidados y precauciones que se le puede exigir a un buen hombre de negocios.

Las facultades de administración conferidas a la fiduciaria son amplias, plenas e ilimitadas.

4.2. Finalidad de inversión: La fiduciaria tendrá como objetivo de inversión la razonable valorización del patrimonio separado. Para ello conservará, dispondrá o invertirá los bienes fideicomitidos, sus rentas, utilidades, sus frutos y productos que se incorporen al fideicomiso y los nuevos bienes fideicomitidos que ingresen, o los que ingresen en reemplazo de los anteriores, en operaciones, negocios, contrataciones y empresas comprendidos en el objeto social de la fiduciaria, a saber: dedicarse -como fiduciaria en todos los casos- por sí, por cuenta de terceros o asociada a terceros, en el país o en el extranjero, a las siguientes actividades:

a) realizar aportes o inversiones de capital a particulares o empresas, otorgamiento de créditos, garantías, fianzas, avales y préstamos con o sin garantía hipotecaria o prendaria, suscribir contratos de fideicomiso (de garantía y/o administración y/o inversión) y de todo tipo de operaciones financieras con excepción de las comprendidas en la Ley de Entidades Financieras;

b) compra, venta, administración, fraccionamiento, construcción y enajenación de inmuebles, tanto de lotes como de edificios de propiedad horizontal;

c) consultoría, asesoramiento, análisis, investigación y creación de sistemas y programas con relación a los ítems relacionados.

La beneficiaria-fideicomisaria asume el riesgo negocio por las pérdidas que se puedan producir en razón o en ocasión de la actividad económico financiera encomendada a la fiduciaria, sin perjuicio de los cuidados y precauciones que se le pueda exigir a un buen hombre de negocios.

4.3. Finalidad de garantía: Concomitantemente con la finalidad de administración e inversión, la fiduciaria destinará los bienes fideicomitidos a prestar garantías de toda especie (creadas por la voluntad unilateral de la fiduciaria o convencionalmente expresada para garantizar o cubrir una o más obligaciones determinadas), en el país o en el extranjero, a favor de uno o más deudores que indique la fiduciante, para que la fiduciaria, como fiduciaria del patrimonio separado, en caso de incumplimiento de las obligaciones garantizadas las adquiera o satisfaga mediante alguna o más formas y modalidades de pago, convenciones liberatorias y/u otros actos tendientes al cumplimiento, total o parcial de las obligaciones garantizadas.

Quinta: Bienes objeto del fideicomiso.

5.1. La fiduciaria adquiere de la fiduciante, y los recibe en este acto, los bienes que se detallan en el Anexo I, que forma parte integrante del presente. Dichos bienes constituyen los bienes fideicomitidos.

5.2. La fiduciaria podrá adquirir, en carácter de bienes fideicomitidos:

5.2.1. Acciones, tal como están definidas en la cláusula segunda del presente, de personas jurídicas nacionales o extranjeras, con o sin asiento, sucursal, representación, domicilio o registración en la República Argentina, con igual o distinto rango, de igual o distintas categorías, cartulares o escriturales materializadas o de carácter abstracto, con o sin registración o inscripción, con o sin participación en la liquidación del capital, con o sin derecho a voto, al portador o nominativas, con nominatividad completa o con nominatividad mixta, con nominatividad temporal o permanente, con o sin libre circulación y transmisión, endosables o no endosables, con integración total o parcial, ordinarias o no ordinarias, con o sin derechos diferentes, privilegiadas o no privilegiadas, preferidas o no preferidas, convertibles o no convertibles, diferidas, con o sin valor nominal, en título múltiple o unitario, con o sin oferta pública o cotización en mercados y bolsas nacionales o extranjeras.

5.2.2. Inmuebles urbanos o rurales ubicados en el país o en el extranjero, lotes, terrenos, campos, parcelas, con o sin subdivisión, afectados o no a la ley de propiedad horizontal o a prehorizontalidad, en dominio o condominio, terrenos, galpones comerciales, industriales, familiares, con destino único o mixto, con o sin gravamen, con o sin mejoras o construcciones, plantados o sin plantar, con o sin

explotación agropecuaria (que también se podrá afectar total o parcialmente como bien fideicomitado), con o sin habilitaciones, permisos, autorizaciones y proyectos, promesas de compraventa de inmuebles, cesión de contratos o boletos de compraventa de inmuebles, con o sin registración en cualquier registro de la propiedad inmueble, en cualquier estado de ocupación, construidos o a construirse.

5.2.3. La disyunción "o" en los puntos precedentes (5.2.1 y 5.2.2) no implica la exclusión de la alternativa sino la posibilidad del ejercicio de una u otra, o todas a la vez, indistintamente.

5.3. También constituirán bienes fideicomitados todo producido, renta, fruto, accesión y derecho que se obtenga con la administración e inversión de los bienes fideicomitados. Serán también bienes fideicomitados toda clase de bienes que ingresen en reemplazo o sustitución de los existentes en el patrimonio separado.

5.4. Los bienes fideicomitados -presentes y futuros- que se incorporen al fideicomiso constituirán el patrimonio separado y serán el único activo con que la fiduciaria responderá a las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso o con cargo a dicho patrimonio separado.

5.5. La fiduciaria podrá adquirir los bienes fideicomitados por cualquier modo lícito de adquisición de bienes, incluyendo, y sin que implique limitación, la sujeción a condición o a opción.

Sexta: Gastos e impuestos deducibles.

6.1. Constituirán gastos deducibles sobre los bienes fideicomitados:

I) los costos de adquisición, administración, auditoría, conservación, cobro, inversión, enajenación o liquidación de los bienes fideicomitados;

II) todos los impuestos, tasas o contribuciones, creados o a crearse;

III) los costos laborales y de delegación ocasionados por la actividad prevista en el punto I precedente;

IV) los honorarios del fiduciario previstos en el presente contrato;

V) todos los pagos realizados, o que se consideren realizados por el fiduciario conforme al presente o con respecto a cualquier obligación del fiduciario se harán luego de realizadas las deducciones por impuestos gravados por la Argentina y/o por cualquier subdivisión política de la Argentina, incluyendo, pero no limitando, los impuestos de sellos, los documentarios, los indirectos, sobre los bienes, de registro, al valor agregado, sobre la transferencia, al capital, o impuestos similares, actuales o futuros, que surjan de cualquier pago realizado bajo el presente o con respecto a cualquier obligación del presente;

VI) la fiduciaria podrá (pero no estará obligada) adelantar fondos provenientes de su patrimonio no fideicomitado cuando, a su juicio, hubiere situaciones transitorias de iliquidez. Dichos adelantos deberán ser reintegrados a la fiduciaria en la primera oportunidad en que se produzca el ingreso de fondos líquidos al patrimonio separado. Los adelantos transitorios sólo podrán ser remunerados, como máximo, con la tasa activa que percibe el Banco de la Nación Argentina para sus operaciones de adelantos transitorios en cuenta corriente.

6.2. Sobre los bienes fideicomitados, incluyendo en la liquidación de esos bienes el patrimonio separado, y salvo estipulación en contrario en el o los documentos complementarios, la fiduciaria tendrá, frente a la beneficiaria-fideicomisaria y/o los acreedores del fideicomiso, prioridad de cobro, y derecho de retención por el pago de los costos y gastos de administración, inversión y garantía de los bienes fideicomitados, al pago de las indemnizaciones, costos, gastos, honorarios y otras remuneraciones y demás montos devengados a favor de la fiduciaria. La fiduciaria podrá retener de los bienes fideicomitados, o de su producido, un valor estimado razonablemente para atender cualquiera de estos conceptos que aún no se hayan devengado, pero que la fiduciaria prevea que se devenguen en el futuro.

6.3. En ningún caso se le exigirá a la fiduciaria realizar los gastos previstos en el presente con fondos de su patrimonio no fideicomitado (propio), por lo que no asume ni incurre en ningún tipo de responsabilidad al respecto. La insuficiencia de fondos para atender a los gastos del fideicomiso facultan al fiduciario a dar por finalizado en forma inmediata el fideicomiso, según lo previsto en la cláusula vigésima tercera, salvo y en las condiciones previstas en la cláusula octava, puntos 8.7, 8.8 y 8.11.

6.4. La fiduciaria tendrá como garantía el derecho prioritario a ser reembolsada en forma inmediata con los primeros fondos disponibles que existieren hasta el pago íntegro de los desembolsos voluntarios realizados, aun cuando hubiere renunciado o hubiese sido removida en sus funciones.

Séptima: Cuentas y administración fiduciaria.

7.1. La fiduciaria registrará en sus libros y registros contables los bienes fideicomitidos, identificando su carácter de tal, conforme a lo que prevén las normas de contabilidad de la República Argentina; en caso de ausencia de estas normas, en todo o en parte, los registrará según las indicaciones de profesional contable designado por la fiduciaria.

7.2. La fiduciaria podrá contratar con terceros la prestación de los servicios de administración.

7.3. La fiduciaria podrá abrir una o más cuentas fiduciarias por medio de las cuales hará el movimiento de fondos correspondientes al presente fideicomiso. La fiduciaria determinará la conveniencia o inconveniencia de manejar los referidos fondos mediante la cuenta fiduciaria, quedando a su arbitrio la administración y disposición de los mismos mediante otros medios, siempre que éstos se identifiquen debidamente como correspondientes al fideicomiso.

Octava: Derechos y obligaciones de la fiduciaria.

8.1. La fiduciaria deberá y estará facultada para cumplir con todas las obligaciones que en virtud del presente contrato se le imponen, y las que resultan de la ley, para lo cual asume el compromiso de realizar sus mejores esfuerzos, con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

8.2. A los fines del cumplimiento de sus obligaciones la fiduciaria se encontrará legitimada para ejercer todas las acciones que a su leal saber y entender, actuando con normal diligencia, considere necesarias o convenientes para constituir, conservar, perfeccionar, invertir y defender los bienes fideicomitidos en los términos de la ley 24441 y para el cumplimiento de las funciones, términos y condiciones que se le asignen por el presente contrato de fideicomiso y con la finalidad del mismo.

8.3. Para el cumplimiento del objeto y finalidad del presente contrato de fideicomiso, la fiduciaria tendrá plena capacidad jurídica para adquirir derechos y contraer obligaciones con cargo al patrimonio separado del presente fideicomiso, pudiendo realizar todos aquellos actos que no estén prohibidos por la ley, el estatuto de la sociedad y el presente contrato.

8.4. La fiduciaria podrá constituir gravámenes sobre los bienes fideicomitados y disponer de los mismos cuando lo requieran los fines del fideicomiso. Sin perjuicio de las facultades conferidas a la fiduciaria en el presente contrato, ésta deberá, por instrucciones escritas que le imparta la fiduciante, garantizar, afianzar, avalar y/o gravar, con cargo al patrimonio separado, obligaciones de todo género y especie de la fiduciante o de terceros, bajo los términos, condiciones, límites, formas, medios, instrumentos, documentos, estipulaciones y demás características que al efecto le indique la fiduciante; a falta de indicación de esta última, la fiduciaria lo hará a su leal saber y entender.

8.5. Sin que implique limitación de lo expresado precedentemente, la fiduciaria estará facultada, a efectos de cumplir con los fines del presente, para:

I) adquirir y enajenar el dominio, condominio o la nuda propiedad de toda clase de bienes inmuebles, situados en la República Argentina y en el extranjero, ya sean urbanos o rurales, muebles y semovientes, créditos, derechos, acciones, títulos de créditos, letras, cédulas y bonos hipotecarios, títulos valores y demás títulos cotizables, cuota partes, certificados de participación, marcas, patentes de invención, frutos, sea por venta, compra, permuta y cualquier otra forma de adquisición o enajenación del dominio;

II) dar o tomar en arrendamiento o subarriendo bienes muebles o inmuebles, y dar o tomar locación de obra o servicio, con o sin contrato, ajustando en cada caso los precios, plazos y condiciones de la locación o sublocación, con facultad para otorgar, aceptar, rescindir, modificar, renovar o prorrogar los contratos respectivos, ceder o aceptar cesiones de locaciones, cobrar, percibir y pagar los alquileres y arrendamientos, prestar o exigir fianzas o depósitos y requerir de los locatarios o sublocatarios el cumplimiento de las obligaciones a su cargo;

III) constituir, aceptar o reconocer gravámenes, hipotecas, prendas comerciales, civiles, industriales o agrarias, servidumbres y demás derechos reales, pudiendo cancelarlas, dividir las, subrogarlas, total o parcialmente, como también cancelar los derechos reales constituidos con anterioridad al presente contrato por el fiduciante y consentir o aceptar divisiones, subrogaciones, transferencias, cancelaciones, renovaciones y conversiones;

IV) constituir, transformar, prorrogar, disolver o liquidar sociedades de cualquier naturaleza, con facultad para suscribir su aporte de capital en dinero, efectos o acciones, reglar las condiciones para su constitución, renovación, disolución y liquidación, adquirir, suscribir o enajenar acciones de compañías, disponer ampliamente de los derechos políticos y económicos que correspondan a las acciones o participación societaria fideicomitidas, presentes o futuros, y los que se deriven de su calidad de socio, ejerciendo los derechos políticos, particularmente el de voto, en el sentido que entienda más conveniente para los intereses del patrimonio separado; percibir dividendos, utilidades; dar recibos, y sindicar las acciones en toda especie de contrato de sindicación de acciones;

V) tomar y dar en préstamo dinero, cédulas, bonos u otros valores, con o sin cotización, de los bancos, de cualquier entidad o de particulares, públicos o privados, nacionales o extranjeros, en el territorio argentino o en el exterior, y especialmente de los bancos de la Nación Argentina, Hipotecario Nacional, de la Provincia de Buenos Aires y BICE, de conformidad a sus leyes orgánicas o reglamentos, con o sin garantías reales o personales y prestar dinero a interés, con o sin garantía real o colocarlos en rentas públicas o privadas mediante la adquisición de títulos o valores, con o sin cotización, ajustando en cada caso las condiciones de la operación y la tasa de interés y forma de pago;

VI) abrir, aprobar, impugnar, operar o cerrar cuentas comerciales o bancarias, en el país o en el extranjero, depositar en los bancos, nacionales o extranjeros, dinero o valores de cualquier especie en cuenta corriente, caja de ahorro u otra especie de cuenta; extraer o transferir, total o parcialmente, dinero o valores de esas cuentas o depósitos;

VII) realizar activa y pasivamente, como acreedor o deudor, toda clase de operaciones y negocios financieros, bancarios o de mercado de capitales, en la Argentina o en el extranjero, librar, avalar, endosar, enajenar, ceder, negociar de cualquier modo en los bancos, bolsas o con cualquier persona, compañía, sociedad, nacionales o extranjeras, letras de cambio, *notes*, *promissory notes*, obligaciones negociables, certificados de participación, cuota partes, giros, vales, cheques, *warrants* y cualquier especie de título valor o título de crédito, y girar en descubierto hasta la cantidad autorizada por los establecimientos bancarios o por los particulares, dar en caución títulos, acciones y otros efectos, dar y tomar garantías simples, mancomunadas o solidarias, con o sin beneficio de excusión y división, establecer prelaciones y subordinaciones de deuda en calidad de acreedor o deudor;

VIII) otorgar y firmar las escrituras e instrumentos públicos y privados que exijan este requisito, relativo a actos anteriores, presentes o futuros a la constitución del presente contrato, para constituir, perfeccionar o ejecutar los actos enumerados precedentemente, y los que requiera la fiduciaria para el cumplimiento del presente contrato, con los requisitos propios o de la naturaleza de cada acto o contrato y las cláusulas y condiciones generales y especiales que pactare la fiduciaria con arreglo a derecho;

IX) tener, en su función de garante o fiador, la más amplia libertad para establecer en cada caso concreto la especie de garantía que habrá de prestar, ya sea real o personal, las formas, las estipulaciones, términos, plazos y condiciones, alcance y limitaciones de la garantía, procedimientos y especies de solidaridad, de divisibilidad e indivisibilidad, con o sin renuncia al beneficio de excusión y división, establecimiento de subordinación y prelación, con facultades para novar, ceder, subrogar, reconocer obligaciones (incluso anteriores al presente contrato), asumir privativa o acumulativamente deudas y prometer liberaciones (y convenir expromisiones), garantizar a primer requerimiento (abstracta), condicional o incondicional, como fianza o aval, por quirógrafos o garantías cambiarias, como garantías accesorias o a primera demanda justificada o motivada (abstracta), o a primera demanda automática por simple declaración de voluntad del beneficiario (garantizado). La garantía podrá cubrir cualquier especie de obligación (dar, hacer o no hacer) o ser otorgada a favor de cualquier persona, en los términos del presente contrato;

X) iniciar, proseguir, contestar, reconvenir, rechazar y desistir cualquier acción, juicio o procedimiento en cualquier clase de tribunal (judicial, arbitral o administrativo) con relación al presente, a los bienes fideicomitidos que integran el respectivo patrimonio separado y en relación a la función o carácter de fiduciario de la fiduciaria, con facultades de realizar acuerdos, transacciones, avenimientos, conciliaciones o cualquier otra forma de terminación de pleitos y disputas; asistir a juicios verbales y al cotejo de documentos, firmas y letras o exámenes periciales, interpelar, declinar o prorrogar jurisdicción, poner o absolver posiciones, producir todo otro género de pruebas e informaciones, interponer o renunciar recursos legales o derechos adquiridos en virtud de prescripciones u otras causas, oponer o interrumpir prescripciones, comprometer las causas en árbitros o arbitradores, tachar, transigir o rescindir transacciones, prestar o deferir juramentos, pedir toda especie de medida cautelar, y sus levantamientos, desalojos y desahucios, conceder esperas o quitas y acordar términos, nombrar o consentir el nombramiento de administradores de bienes, tasadores, rematadores, escribanos, tutores, curadores, partidores y peritos de toda índole, hacer, aceptar o rechazar consignaciones en pago u obligaciones, prestar o exigir fianzas, cauciones, arraigos y demás garantías, adoptar o solicitar medidas conservatorias, testimonios, inscripciones, solicitar la quiebra de sus deudores, asistir a las juntas de acreedores, prestar conformidad con propuestas de concordato, verificar u observar créditos y su graduación, nombrar liquidadores y comité de vigilancia o acreedores y formar o ser parte de ellos, aceptar y rechazar o renovar concordatos.

8.6. La fiduciaria podrá cumplir las funciones que asume por el presente cláusula en forma directa, o a través de agentes o apoderados que designe, en tanto y en cuanto mantenga el debido control y vigilancia sobre sus actos.

8.7. Cuando lo estime conveniente, o cuando se deba requerir, dar, notificar o solicitar a la beneficiaria-fideicomisaria cualquier hecho, acto o circunstancia que pueda modificar, alterar o incumplir el fin previsto en este contrato y siempre que tal hecho, acto o circunstancia sea materialmente importante para el fin del fideicomiso, la fiduciaria requerirá, por escrito, instrucciones y/o elevará propuestas a la beneficiaria-fideicomisaria que deberá responderlas en un plazo no superior a diez días, o en el menor que fije la fiduciaria en caso de fundada urgencia. En caso de falta de pronunciamiento de la beneficiaria-fideicomisaria en el plazo fijado, se

entenderá que ésta acepta las propuestas que hubiere presentado la fiduciaria. La beneficiaria-fideicomisaria no podrá rechazar los requerimientos de instrucciones o propuestas que la fiduciaria somete a su consideración sin expresión concreta de los fundamentos de tal decisión.

8.8. Salvo en lo que respecta a sus obligaciones expresas establecidas en el presente, antes de que la fiduciaria actúe o se abstenga de actuar bajo el presente, podrá requerir los dictámenes legales, de profesionales que deberán tener sobrados antecedentes en la materia que dictaminan, relacionados con sus funciones bajo el presente. La fiduciaria no será responsable por cualquier acción u omisión de buena fe y sin que medie negligencia por su parte al basarse en dicho dictamen legal.

8.9. La fiduciaria tendrá derecho, en cualquier momento, a solicitar instrucciones respecto de la administración de los bienes fideicomitidos en cualquier tribunal competente.

8.10. La fiduciaria se podrá basar, y gozará de plena protección al hacerlo, en cualquier resolución, declaración, certificado, instrumento, dictamen, informe, notificación, solicitud, consentimiento, orden, garantía u otro papel o documento que, de buena fe, considere que es genuino y que ha sido firmado o presentado por la o las partes pertinentes. De no mediar mala fe, negligencia o conducta dolosa por su parte, la fiduciaria se podrá basar en forma concluyente, en lo que hace a la veracidad de las declaraciones y exactitud de las opiniones allí expresadas, en cualesquiera certificados, órdenes, documentos, solicitudes o dictámenes suministrados a la fiduciaria en relación con el presente.

8.11. Si se solicitara o instruyera a la fiduciaria para adoptar cualquier medida específica en relación a los bienes fideicomitidos, la fiduciaria no tendrá obligación alguna de ejercer cualquiera de los derechos o facultades en la forma así solicitada o en la forma en que fuera instruido, a menos que la fiduciante-fideicomisaria y/o terceros hayan otorgado a la fiduciaria seguridades e indemnidades adecuadas y satisfactorias para la fiduciaria por todos los costos, gastos (incluyendo honorarios razonables de abogados) y responsabilidades en los que pueda incurrir en el cumplimiento de dicha solicitud o instrucción, incluyendo los adelantos razonables

que sean requeridos por la fiduciaria. Dicha indemnidad deberá ser otorgada por la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria o por cualquier persona.

8.12. La fiduciaria efectuará todas las prestaciones y registros y tomará todas las demás medidas necesarias para conservar, perfeccionar y proteger la naturaleza de su derecho como fiduciario sobre los bienes fideicomitidos de conformidad con el presente, y defenderá el derecho, título e interés como fiduciaria en y con respecto a dichos bienes fideicomitidos.

8.13. La fiduciaria conservará y mantendrá su existencia y realizará todos los actos necesarios para desarrollar su actividad en forma adecuada y eficiente, incluyendo la obtención y mantenimiento de todos los derechos, habilitaciones, permisos, licencias, concesiones, autorizaciones gubernamentales y privilegios, con excepción de los derechos, permisos y privilegios que no sean significativos para el cumplimiento de sus obligaciones bajo el presente.

8.14. La fiduciaria cumplirá con todos los requerimientos legales cuyo incumplimiento podría, en forma o en conjunto, afectar significativamente de manera adversa las actividades, perspectivas o la capacidad de la fiduciaria de cumplir con sus obligaciones bajo el presente.

8.15. La fiduciaria cobrará periódicamente una remuneración que se establece en la cláusula novena por todos los servicios prestados bajo el presente. La fiduciaria será reembolsada, de fuente y a cargo del patrimonio separado, de todos los costos y gastos menores, incluyendo, sin limitación, los honorarios y desembolsos razonables de los asesores legales que la fiduciaria elija contratar: a) que surjan en relación con la preparación, celebración, otorgamiento, administración, modificación o renovación del presente o la exigibilidad (ya sea en el contexto de acciones civiles, procedimientos contenciosos, acuerdos con acreedores u otros) de cualquiera de las disposiciones del presente; o b) en los que se incurra o que se deban adelantar en relación con la administración de los bienes fideicomitidos (quedando entendido que en ningún caso se le exigirá efectuar desembolsos con sus propios fondos), la venta u otra forma de disposición de los bienes fideicomitidos y con respecto a la conservación, protección o defensa de los derechos de la fiduciaria sobre y con respecto a los bienes fideicomitidos. Como garantía de dicho pago, la fiduciaria

tendrá un derecho de prioridad de cobro y retención sobre todos los bienes fideicomitidos tal como está previsto en la cláusula sexta (6.2) del presente. Las disposiciones de esta cláusula continuarán vigentes luego de la renuncia o remoción de la fiduciaria y de la extinción de las demás disposiciones del presente.

La fiduciaria no recurrirá a la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria para obtener pago alguno por dichos servicios o desembolsos. La fiduciaria podrá retener del producido de los bienes fideicomitidos aquellas sumas destinadas al pago de honorarios, y estará obligada únicamente a rendir cuentas al respecto.

Novena: Honorarios.

9.1. La fiduciaria tendrá derecho a percibir los siguientes honorarios: (...).

La fiduciaria hará efectivo el cobro de los honorarios dentro de (...).

9.2. El derecho de cobro de los honorarios será exclusivamente respecto de los bienes fideicomitidos sobre los que podrá ejercer derecho privilegiado de retención, de manera prioritaria, al pago o transmisión de bienes a la beneficiaria-fideicomisaria.

Décima: Prohibiciones a la fiduciaria.

1) Liberarse de su obligación de rendir cuentas.

2) Liberarse de responsabilidad frente a la beneficiaria-fideicomisaria, por actos de dolo o culpa, realizados por él o sus dependientes, agentes, delegados y mandatarios, sin perjuicio de las limitaciones de responsabilidad de la fiduciaria que se establecen en el presente.

3) Adquirir para sí los bienes fideicomitidos.

Undécima: Responsabilidad de la fiduciaria.

11.1. La fiduciaria no efectúa declaración alguna acerca del valor o condición de los bienes fideicomitidos.

11.2. En ningún caso la fiduciaria compromete a afectar ni disponer de su propio patrimonio para el cumplimiento del presente contrato.

11.3. Las obligaciones contraídas en el cumplimiento del o con el fideicomiso, serán exclusivamente satisfechas o con cargo a los bienes fideicomitidos, según los términos del art. 16 V y conchs. de la ley 24441.

11.4. Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio de la fiduciaria, de la fiduciante y de la beneficiaria-fideicomisaria.

11.5. Se deja expresamente establecido que la fiduciaria no asume ninguna responsabilidad, salvo por su dolo o culpa, para el caso de desvalorización, pérdidas, quebrantos, riesgo de negocio y riesgo de inversión, respecto de los bienes fideicomitidos, ni como consecuencia de caso fortuito o fuerza mayor.

11.6. Queda bien entendido que respecto al objeto y finalidad del presente, sus obligaciones como fiduciaria son básicamente de medios y excepcionalmente de resultados, según sea la naturaleza de la obligación debida. La fiduciaria sólo compromete sus mejores esfuerzos para el cumplimiento de las funciones, objeto y finalidad, asignadas en el presente contrato. La fiduciaria no asume, garantiza, ni compromete ninguna obligación para el caso de insuficiencia de los bienes fideicomitidos.

11.7. La fiduciaria sólo tendrá las obligaciones expresamente establecidas en el presente y no estará sujeta a obligaciones implícitas que se pudieran derivar del presente.

11.8. La fiduciaria no será responsable con relación a cualquier acción u omisión de buena fe, salvo que sea realizada en contra de las instrucciones de la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria, con culpa o dolo, o de los términos del presente contrato.

Duodécima: Indemnidad de la fiduciaria.

12.1. La fiduciaria, sus directores, agentes, mandantes y mandatarios serán indemnizados y mantenidos indemnes por todo costo, daño o pérdida, acción, o gasto de cualquier naturaleza, incluyendo el resultado de condenas judiciales y el pago de honorarios legales razonables que la fiduciaria deba pagar o le sean impuestos como resultado de su actuación en carácter de fiduciaria bajo el presente contrato, con cargo a su patrimonio no fiduciario, con la excepción de aquéllos originados en su dolo o culpa. A tales efectos, la fiduciaria podrá afectar, retener, o

ejercer acciones sobre los bienes fideicomitidos, sin perjuicio de las acciones que le corresponda contra el o los obligados a la inmunidad de la fiduciaria. La fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria está obligada a dicha indemnidad.

12.2. La fiduciaria está facultada para ajustar su conducta al asesoramiento y dictamen profesional, de reputados especialistas en la materia de que se trate, que elija y se brinde por escrito.

12.3. Ni la fiduciaria, ni sus directores, funcionarios o empleados serán responsables o asumen obligación alguna frente a la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria por los actos y hechos por ellos realizados u omitidos según los términos de este contrato y disposiciones aplicables, salvo que mediere culpa o dolo de aquéllos.

12.4. La fiduciaria tendrá las funciones que taxativamente se especifican en el presente contrato y aquéllas complementarias que sean necesarias para dichos fines y no tendrá ninguna obligación o responsabilidad tácita o implícita.

12.5. La fiduciaria, en ningún caso, podrá ser requerida a que tome cualquier acción que, según su opinión, razonablemente sea: a) contraria a este contrato o las leyes; o b) lo exponga a responsabilidad frente a terceros, con cargo al patrimonio fideicomitado o al suyo propio (no fideicomitado).

12.6. Lo establecido en la presente mantendrá su vigencia aun en el caso de renuncia o remoción de la fiduciaria, extinción del fideicomiso o su liquidación.

Decimotercera: Renuncia y remoción de la fiduciaria. Modos de sustitución.

13.1. La fiduciaria cesará en su actuación en los siguientes casos:

I) por remoción, con o sin causa, que decida la beneficiaria-fideicomisaria, notificada a la fiduciaria con una anticipación no menor de diez días, sin perjuicio de los derechos que asisten a la fiduciaria por la remoción cuando fuera sin causa;

II) por disolución de la fiduciaria, quiebra, concurso preventivo, por revocación, o intervención (judicial o administrativa) o suspensión;

III) por renuncia de la fiduciaria, presentada a la beneficiaria-fideicomisaria, o a quien legalmente la continúe o sustituya; derecho que podrá ejercer en adelante, una vez

que hubiera transcurrido un plazo de (...) desde la fecha del presente. A los efectos de la renuncia no es necesario expresar la causa o tener justa causa.

IV) por remoción judicial de la fiduciaria por incumplimiento de sus obligaciones, a instancias de la beneficiaria-fideicomisaria únicamente.

13.2. Designación de fiduciario sucesor: Si se produjera cualquiera de las situaciones previstas en los puntos I al IV antes referidos, u otra causa no prevista, la beneficiaria-fideicomisaria deberá designar, dentro de los treinta días de producida dicha circunstancia, un fiduciario sustituto al que se transmitirán los bienes fideicomitidos. Hasta tanto el sustituto acepte, la fiduciaria deberá continuar cumpliendo con sus obligaciones.

13.3. Cualquier fiduciario sucesor designado judicialmente, o por el fiduciario predecesor, será reemplazado en forma inmediata por el fiduciario sucesor que designe la beneficiaria-fideicomisaria.

13.4. Durante el lapso que lleve el perfeccionamiento del traspaso de funciones del fiduciario saliente al nuevo, las responsabilidades de la gestión serán a cargo del fiduciario saliente, y tendrá derecho a percibir las retribuciones convenidas en el presente durante ese período.

13.5. El nombramiento y designación mencionados en el presente constituirán, luego de efectuarse cualquier presentación requerida, prueba absoluta del derecho y facultad para realizar dicha presentación y de todos los hechos allí enunciados, y el presente conferirá a dicho fiduciario sucesor, sin necesidad de nuevo acto, instrumento o transmisión, todos los derechos sobre los títulos de su predecesor y, de requerirse, al realizarse dicha presentación para registro el fiduciario sucesor bajo el presente adquirirá plenamente todos los derechos sobre los derechos de propiedad y otros derechos, facultades, deberes, atribuciones y título de dicho predecesor, quien entregará todos los bienes fideicomitidos que estén en su poder a este fiduciario sucesor. De ser requerido un documento complementario al presente o cualquier escritura, transmisión, estado contable u otro instrumento escrito de la fiduciaria por cualquier fiduciario sucesor para conferir con mayor amplitud y certeza a dicho fiduciario sucesor los derechos de propiedad y otros derechos, facultades, deberes, atribuciones y título conferidos o propuestos para el fiduciario predecesor

bajo el presente, todos y cualesquiera documentos complementarios, escrituras, transmisiones, estados contables y demás instrumentos por escrito serán, de ser solicitado por dicho fiduciario sucesor, otorgados, ratificados y entregados por la fiduciaria o fiduciario sucesor.

13.6. Transcurrido el plazo previsto en el art. 13.1 (III) la fiduciaria podrá renunciar en cualquier momento al fideicomiso, y quedará liberado de las responsabilidades asumidas por el presente, mediante notificación fehaciente a la fiduciante, y si la notificación fehaciente de aceptación del fiduciario sustituto no fuese remitida a la fiduciaria dentro del plazo de cuarenta y cinco días de notificada su renuncia, la fiduciaria podrá solicitar la designación judicial del fiduciario sustituto. La renuncia de la fiduciaria tendrá efecto después de la transferencia de los bienes fideicomitidos al fiduciario sustituto según lo previsto en el art. 9º, inc. e), ley 24441.

13.7. En caso de fusión, consolidación, transformación o sucesión de la fiduciaria, la sociedad resultante de dicha reorganización societaria será el nuevo fiduciario a los efectos de este contrato y continuará con las obligaciones establecidas en el presente.

13.8. Cualquier sociedad con la cual se fusione, transforme o sea absorbida por la fiduciaria o cualquier sociedad resultante de cualquier fusión, transformación o absorción de la que éste sea parte, o cualquier sociedad a la que la fiduciaria pueda vender o transferir la totalidad o sustancialmente todos sus negocios fiduciaros societarios, será la sucesora de la fiduciaria sin necesidad de que se otorgue o presente ningún documento o de que se realice ningún acto adicional, en tanto dicha sociedad sea autorizada por su estatuto para desempeñar todas las funciones que le sean impuestas por este fideicomiso.

13.9. La sociedad fiduciaria tiene plenas facultades para modificar su estatuto, no obstante lo cual, la fiduciaria continuará con las obligaciones establecidas en el presente.

Decimocuarta: De la beneficiaria-fideicomisaria.

La fiduciante es la beneficiaria y fideicomisaria, o sus sucesores, cesionarios o representante legal que correspondan, en tanto adquieran sus derechos conforme a la ley.

Decimoquinta: Derechos de la beneficiaria-fideicomisaria.

Tendrá derecho a los siguientes beneficios:

15.1. Si al finalizar el fideicomiso, y una vez canceladas las obligaciones contraídas por el fiduciario con cargo a los respectivos bienes fideicomitidos, existieran remanentes, estos bienes deberán ser transferidos a la fideicomisaria. Los costos de esta transferencia serán deducibles de esos bienes y/o a cargo de la fideicomisaria.

15.2. A recibir una rendición de cuentas una vez cada (...), comenzando el primer período en la fecha del presente.

La fiduciaria pondrá, en su domicilio, a disposición de la beneficiaria-fideicomisaria las rendiciones de cuentas dentro de los quince días corridos desde el cierre de cada período. La rendición de cuentas se entenderá aceptada de conformidad si no fuere cuestionada por la beneficiaria-fideicomisaria en forma concreta, fundada y por escrito, dentro de los diez días siguientes de puesta a disposición por la fiduciaria. El simple rechazo, o la observación general de una o más cuentas, sin precisar las objeciones y fundamentos, se tendrá como no observada.

La aprobación, tácita o expresa, de una rendición de cuentas implicará de pleno derecho la aprobación tácita de las anteriores.

15.3. A formular instrucciones que deberá seguir la fiduciaria (salvo por lo previsto en la cláusula octava, punto 8.11, y duodécima, punto 12.5) respecto de las acciones, actos, negocios, toda clase de disposición y gravámenes, inversiones, ingresos, egresos, administración de los bienes fideicomitidos, y acerca del cumplimiento del objeto y finalidad del presente.

15.4. Las instrucciones de la beneficiaria-fideicomisaria deberán ser cursadas por escrito, ser precisas, claras, concretas y -si es posible- con la individualización del bien fideicomitado involucrado. Las instrucciones deberán ser suscritas por el representante legal o mandatario -sin requerirse otra formalidad-. Para ser oídas y

seguidas por la fiduciaria, las instrucciones deberán ser acordes con las estipulaciones, objeto y finalidad del presente.

15.5. La beneficiaria-fideicomisaria tienen la facultad de ceder sus derechos y obligaciones, sin el consentimiento del fiduciario. Si la cesión fuera parcial, cedente y cesionario deberán unificar personería, de tal suerte que ambos actúen, activa y pasivamente, como si fueran una sola persona. La cesión de los derechos y acciones de fiduciante exclusivamente requerirán el consentimiento previo y por escrito de la fiduciaria.

15.6. Cualquier reclamo, demanda, autorización, directiva, notificación, renuncia o cualquier otro acto de la beneficiaria-fideicomisaria, producido con anterioridad a la cesión o transmisión, será obligatorio para su sucesora o cesionario.

15.7. Derechos de la beneficiaria-fideicomisaria durante la vigencia del contrato:

15.7.1. Tendrá derecho a percibir, luego de recibidos los honorarios de la fiduciaria, los frutos y rentas producidos por los bienes fideicomitados, una vez cada (...), comenzando el primer período en la fecha del presente, y se deberán hacer efectivos dentro de los treinta días de vencido el período de que se trate.

15.8. Los derechos de cobro de la beneficiaria-fideicomisaria se hallan sujetos a la condición de que su percepción no provoque, a la fecha de su cobro, la insuficiencia del patrimonio separado para responder a obligaciones exigibles a cargo del presente fideicomiso. Respecto de obligaciones futuras firmes, la fiduciaria deberá abstenerse de hacer pagos a la beneficiaria-fideicomisaria cuando fundadamente previera que de hacerse el o los pagos no podrá afrontar la obligación futura a su vencimiento.

Decimosexta: Modificaciones unilaterales de la fiduciaria.

Respecto del contrato, la fiduciaria podrá, en cualquier momento, sin requerir el consentimiento de la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria, en un documento complementario:

a) corregir, salvar o complementar, cualquier disposición que pudiere ser defectuosa, inconsistente o contradictoria con las demás disposiciones;

b) modificar o suplir este fideicomiso de la manera que resulte necesaria o apropiada para que quede enmarcado en la Ley de Fideicomiso, con sus reformas, o bajo cualquier ley o reglamentación similar, incluyendo las disposiciones mediante las cuales la fiduciaria acepta las facultades, deberes, condiciones o restricciones que se suman a aquéllos incluidos en el presente que sean necesarias o apropiadas para que este fideicomiso alcance dicho encuadre.

Si la fiduciaria lo considera conveniente, podrá someter las modificaciones indicadas en la presente cláusula a la aprobación de la beneficiaria-fideicomisaria.

Decimoséptima: Modificaciones con el consentimiento de la beneficiaria-fideicomisaria.

17.1. La fiduciaria requerirá la aprobación de la beneficiaria-fideicomisaria para la modificación de cualquier disposición del presente que no encuadre dentro de las previsiones de la cláusula precedente.

17.2. Al otorgarse cualquier documento complementario según las disposiciones de esta cláusula y la precedente, este fideicomiso se modificará y reformará de conformidad con aquél, y los respectivos derechos, limitaciones de derechos, obligaciones, deberes e inmunidades bajo este fideicomiso correspondientes a las partes se determinarán, ejercerán y exigirán, a partir de ese momento, bajo el presente, observando en todo aspecto dichas modificaciones o reformas. Todos los términos y condiciones de cualquier documento complementario formarán parte de los términos y condiciones del presente para todo y cualquier efecto y todo fiduciario y/o fiduciante, beneficiario-fideicomisario actual o futuro quedará obligado por ellos.

Decimoctava: Depositario.

Los instrumentos de los bienes fideicomitados (dinero incluido) serán de propiedad y posesión de la fiduciaria. Esta última podrá designar depositarios para su custodia.

Decimonovena: Domicilios, notificaciones y comunicaciones.

Cualquier reclamo, demanda, autorización, directiva, notificación, consentimiento o renuncia o cualquier otro documento que deba ser notificado a la fiduciaria o a la

fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria se deberá hacer por escrito, a los siguientes domicilios (o a los que se comuniquen a las partes en el futuro):

A la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria: (...) (...)

A la fiduciaria: (...) (...)

Vigésima: Limitación de derechos. Cláusula de divisibilidad.

20.1. Ninguna disposición implícita o expresa del presente y/o del o los documentos complementarios dará a persona alguna, con excepción de la fiduciaria y las demás partes del presente, ningún derecho, recurso o reclamo bajo o con respecto al presente.

20.2. Éste y cualquier otro documento otorgado y entregado por la fiduciaria en relación con el presente o con tales documentos es únicamente una obligación directa y exclusiva de la fiduciaria, y todas las declaraciones, manifestaciones, compromisos y acuerdos formulados por la fiduciaria e incluidos en el presente o en aquéllos, tienen como único propósito obligar a la fiduciaria y establecer la existencia de derechos y recursos determinados en el presente o en aquellos que puedan ser ejercidos y exigidos contra la fiduciaria. Por tanto, ninguna parte tendrá recurso alguno contra cualquier socio fundador, accionista (directo o indirecto), afiliada, director, funcionario, empleado, representante o agente de la fiduciaria con respecto a los reclamos existentes contra la fiduciaria derivados o relacionados con el presente; estableciéndose, no obstante, que nada de lo expresado en esta cláusula liberará a la fiduciaria de las obligaciones societarias emergentes del presente.

20.3. Los encabezamientos de las cláusulas y el índice se incluyen sólo a los fines de facilitar las referencias y no afectarán la interpretación del presente.

Se entenderá que cada cláusula y disposición del presente es independiente y divisible de los demás, y en el caso de que un tribunal competente determinara que cualquier cláusula o disposición no es exigible o es inválida, dicha disposición automáticamente se modificará e interpretará de manera que sea válida, operativa y exigible con el máximo alcance permitido por el sistema legal; o de no permitirse ninguna reforma, se la considerará eliminada del presente, y las cláusulas o disposiciones restantes continuarán en plena vigencia.

Vigésima primera: Arbitraje y ley aplicable.

21.1. La interpretación y ejecución del presente contrato se regirá por las leyes de la República Argentina.

Se acuerda que en caso de disputas, controversias o diferencias que surjan de o en relación con el presente contrato, entre la fiduciaria y la fiduciante-beneficiaria-fideicomisaria, o los sucesores de cualquiera de las partes, como asimismo cualquier tercero que se vincule contractualmente con el presente, las partes y/o terceros vinculados al presente buscarán una solución amistosa por medio de conversaciones entre las mismas.

Sólo si las referidas partes y/o terceros que se vinculen con el presente no pueden resolver la controversia, reclamo o violación por acuerdo amistoso, recurrirán a arbitraje como se estipula a continuación: para el caso de cualquier diferencia, conflicto o controversia derivada de la celebración, interpretación o ejecución del contrato o de cualquier cuestión vinculada a él, las "partes" acuerdan que se esforzarán previamente en todos los casos a solucionar la disputa amigablemente.

Si tal solución no es alcanzada dentro de los treinta días corridos contados desde el comienzo de las discusiones concernientes a la disputa, controversia, interpretación o diferendo, la misma se resolverá, salvo que la materia controvertida, por imperio de la ley 24441 u otra aplicable, deba ser resuelta por un tribunal de la justicia competente, en la ciudad de Buenos Aires, República Argentina, por arbitraje de arbitradores amigables componedores, bajo las reglas de arbitraje que los árbitros libremente establezcan y, en su defecto, según las reglas de la Bolsa de Comercio de la Ciudad de Buenos Aires. A tal fin, la "fiduciaria" designará un árbitro y la otra parte en conflicto designará otro. En caso de no ponerse de acuerdo acerca del tema a laudar o del contenido del laudo dentro del plazo de veinte días corridos, contados a partir de vencidos los treinta precedentemente referidos, deberán designar un tercer árbitro dentro del plazo de treinta y cinco días corridos a partir del vencimiento de los segundos veinte días precedentemente indicados para que se resuelva la controversia en cuestión. Vencido este último plazo y no logrado acuerdo sobre la persona a designar, este tercer árbitro será designado -a petición de cualquiera de los dos árbitros de parte, no sujeta a formalidad alguna- por el

Presidente de (...) y en su defecto por el presidente del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal.

La decisión de los árbitros o, en el caso de designación de un tercer árbitro, la decisión del árbitro tercero, será inapelable, obligatoria y ejecutoria de pleno derecho, renunciando las partes en todos los casos y para cualquier supuesto a apelar, recurrir de nulidad o someter la cuestión a proceso judicial.

Vigésima segunda: Insuficiencia del patrimonio separado. Procedimiento liquidatorio.

En el supuesto de insuficiencia de los bienes fideicomitidos para responder a las obligaciones del fideicomiso, el fiduciario será el liquidador (salvo que la insuficiencia se debiera a su dolo o culpa) y como tal procederá a la liquidación de los bienes fideicomitidos y entregará a los acreedores el producto neto de las ventas conforme al orden de privilegios vigente para las quiebras.

El fiduciario establecerá los modos, medios y procedimientos de enajenación de los bienes fideicomitidos de acuerdo a la naturaleza de los mismos y las circunstancias de mercado, tiempo y lugar.

El fiduciario, como liquidador, está facultado a satisfacer obligaciones del fideicomiso por cualquier medio de pago, incluyendo, y sin limitar, por dación en pago con los bienes fideicomitidos.

La liquidación del fideicomiso y la distribución del producido neto entre los acreedores también se hallará sujeta a la cláusula de arbitraje prevista en el presente cuando tales acreedores hubieren aceptado expresamente y por escrito dicha cláusula al vincularse con el fideicomiso.

Vigésima tercera: Extinción del fideicomiso.

El presente fideicomiso se extinguirá por:

- a) el vencimiento del plazo máximo legal de treinta años;
- b) por imposibilidad de cumplimiento,
- c) voluntad, libremente acordada, de la fiduciaria con la beneficiaria-fideicomisaria;

d) por las demás causas previstas en el presente contrato.

Vigésima cuarta: Entrada en vigencia.

El presente convenio tiene vigencia desde el (...) En fe de lo cual, se firman dos ejemplares de un mismo tenor e igual efecto, en (...), a los (...) días del mes de (...) de (...)

## **ANEXO VI - Modelo de contrato de cesión fiduciaria y fideicomiso de garantía**

Entre CAVE SA, con domicilio en (...), Buenos Aires, República Argentina (en adelante, CV), representada por el Sr. (...), en su carácter de apoderado de ella; por otra parte, Inversora SA, con domicilio en (...), Buenos Aires, República Argentina (en adelante, fiduciario), representada por el Sr. (...), en su carácter de apoderado de ella; y por la tercera parte Bank SA (en adelante, Bank), con domicilio en (...), Buenos Aires, República Argentina, representada por el Sr. (...), en su carácter de apoderado de ella, se conviene lo siguiente, teniendo en cuenta:

- a) que el día (...) Bank le extendió a CV un préstamo por un importe de (...) ([...]), bajo el régimen de la ley (...) y la Comunicación (...) y demás normas modificatorias y concordantes del Banco Central de la República Argentina, con vencimiento el día (...) (en adelante, préstamo), a fin de ser aplicado a capital de trabajo de CV;
- b) que CV está dispuesta a garantizar a Bank el cumplimiento de todas las obligaciones emergentes del préstamo -sin perjuicio de responder por dichas obligaciones con todo su patrimonio- mediante la cesión fiduciaria al fiduciario, en los términos de la ley 24441 y el art. 2662 del CCiv., de los créditos que CV tenga actualmente o en el futuro a cobrar de las tarjetas de crédito (...) (en adelante, tarjetas) de los abonados al servicio de sistema de circuito cerrado de televisión por cable que brinda CV;
- c) que resulta necesario prever los derechos y obligaciones de las partes con relación a la cesión fiduciaria y a la utilización de los fondos que se perciban en virtud de ella.

Por todo ello se acuerda lo siguiente:

### 1. Definiciones.

Salvo que expresamente se establezca otra cosa, los términos usados en el presente tendrán el mismo significado que tienen en el préstamo.

### 2. Cesión fiduciaria.

2.1. A los efectos de garantizar efectivamente a Bank el cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones de CV bajo el préstamo y el presente acuerdo, por el

presente CV cede y transfiere al fiduciario en propiedad fiduciaria con fines de garantía, en los términos de la ley 24441 y el art. 2662 del CCiv., la totalidad de los créditos que CV tiene actualmente y tenga en el futuro a cobrar de las tarjetas, en virtud del servicio de sistema de circuito cerrado de televisión por cable que CV brinda a sus abonados actuales y los que se incorporen en el futuro, créditos cuyo monto asciende actualmente a la suma de \$ (...) ([...] pesos) por mes, todo lo cual es aceptado por el fiduciario, haciéndose titular de los derechos respectivos para el beneficio de Bank. Contra la aceptación de la cesión pasarán al fiduciario, con efectos inmediatos y simultáneos con la notificación a las tarjetas de la presente cesión, según lo previsto en la cláusula séptima del presente, los referidos derechos de CV. Los créditos, objeto de la presente cesión fiduciaria en garantía, abarcan las cuotas mensuales por la recepción del servicio de televisión por cable, así como cualquier otra prestación mensual brindada por CV a sus abonados que las tarjetas se comprometieran a pagar a los abonados de CV. Si el importe mensual de los créditos (en adelante el importe mensual), que actualmente asciende a \$ (...) ([...] pesos), disminuyera como consecuencia de que la cantidad de bajas fuera mayor a las altas del servicio de televisión por cable que brinda CV a sus abonados, CV se compromete en todo momento a ceder en forma inmediata al fiduciario, en propiedad fiduciaria, una cantidad tal de dólares estadounidenses billetes que sumado a los créditos vigentes permitan alcanzar el importe mensual. Como consecuencia de la cesión efectuada en el párrafo anterior, los fondos que se recauden de las tarjetas, serán de propiedad del fiduciario, quien deberá disponer de los mismos de conformidad con los términos previstos en el presente. Como es de conocimiento de las partes, CV cedió en propiedad fiduciaria con fines de garantía, a favor del fiduciario, el día (...) los créditos que CV tenía en ese momento y tuviera en el futuro a cobrar de las tarjetas (...), en garantía del cumplimiento de sus obligaciones con Investment Co., en virtud del préstamo que esta última le extendiera por u\$s (...) ([...] dólares estadounidenses) el día (...). En consecuencia los créditos contra (...) cedidos por CV al fiduciario bajo el presente acuerdo, son cedidos bajo la condición suspensiva de que se reciba de Investment Co. su expresa conformidad y aceptación de compartir el mismo rango de privilegio de garantía que la otorgada a Bank bajo el presente.

2.2. Como se indica en el punto 2.1, el objeto y la razón de existencia de la presente cesión fiduciaria es asegurar el cumplimiento de las obligaciones de CV con Bank bajo el préstamo y el presente acuerdo. La cesión fiduciaria, en los términos de la ley 24441 y el art. 2662 del CCiv., de la propiedad de los derechos a que se refiere el presente, no configura dación en pago de las obligaciones bajo el préstamo ni las extingue. Por el contrario, ellas subsisten y el presente contrato tiene un carácter accesorio respecto de aquéllas.

2.3. El fiduciario tendrá todas las facultades y acciones que CV tenga con respecto a los derechos cedidos, pudiendo ejercer tales facultades y acciones, así como cualquier otra medida que considere necesaria o conveniente, en defensa de los derechos cedidos emergentes de los créditos.

### 3. Aceptación.

El fiduciario acepta por el presente la cesión en propiedad fiduciaria efectuada a su favor conforme a las cláusulas que anteceden, con el fin de garantía mencionado, y se compromete a llevar a cabo, con los derechos cedidos (y con los montos en dinero que reciba en consecuencia), los actos que se detallan en las cláusulas siguientes.

### 4. Recaudación de fondos.

Los fondos correspondientes a los créditos cedidos en cesión fiduciaria serán acreditados por las tarjetas todos los meses en la cuenta corriente nro. (...) que el fiduciario tiene abierta en Banco SA, sito en la calle (...), Buenos Aires, Argentina, salvo que con anterioridad Bank le manifestara al fiduciario que CV ha cumplido con sus obligaciones y pagos, en cuyo caso las tarjetas, contra previa notificación del fiduciario, dirigirán los fondos de dicho mes al CV, conforme se indica en el punto 5.

### 5. Aplicación de fondos.

Con todos los fondos que reciba el fiduciario en virtud de los derechos cedidos y en la forma indicada en el artículo anterior, el mismo procederá del siguiente modo:

5.1. Todos los meses el fiduciario deberá retener el importe de los créditos según lo siguiente: si no se hubiera producido, a criterio de Bank, ninguna causal de

caducidad de plazos del préstamo, Bank no enviará al fiduciario notificación de ninguna naturaleza, por lo que si hasta el día (...) de cada mes calendario el fiduciario no hubiera recibido notificación de Bank indicándole el incumplimiento de CV, el fiduciario deberá entender, sin que se admita prueba en contrario, que CV ha cumplido con sus obligaciones bajo el préstamo, y por tanto, deberá dirigir a las tarjetas una notificación indicándoles la liberación de los créditos a favor de CV correspondientes al mes siguiente, debiéndose retener los créditos a partir del mes subsiguiente, de conformidad con el texto agregado como Anexo I al presente. Si, al contrario, CV incumpliera sus obligaciones bajo el préstamo, Bank deberá dirigirle al fiduciario una carta comunicándole el incumplimiento de cualquiera de las obligaciones emergentes del préstamo y/o del presente acuerdo en los términos del Anexo II del presente.

5.2. En el caso de que CV incumpliera con cualquiera de sus obligaciones bajo el préstamo y/o el presente acuerdo, el fiduciario deberá, contra notificación de Bank, aplicar la totalidad de los fondos que perciba en virtud del presente contrato a la cancelación íntegra de todos los conceptos que se adeuden bajo el préstamo. Tales fondos se aplicarán, en primer lugar, a la cancelación de los impuestos, gastos y costos emergentes del préstamo, en segundo lugar, a la cancelación de intereses compensatorios y punitivos del mismo, y finalmente a la cancelación del capital adeudado, en ese orden.

## 6. El fiduciario.

6.1. El fiduciario se obliga por el presente a emplear en la administración de los bienes fideicomitados la misma diligencia del buen hombre de negocios profesional, cumpliendo acabadamente con los compromisos que asume bajo el presente contrato. El fiduciario podrá, si así lo considerase conveniente, someter cualquier acción u omisión a llevar a cabo en el ejercicio de sus facultades, a la previa conformidad de Bank. El silencio o la respuesta ambigua de Bank, a la consulta dentro de los diez días corridos de haber sido consultado por el fiduciario, podrá ser interpretado por éste como conformidad con su acción u omisión.

6.2. No tendrá, sin embargo, otra responsabilidad relativa a, o derivada del cumplimiento por parte de CV, que comunicar a Bank, tan pronto como llegue a su

conocimiento, cualquier hecho, acción u omisión que a su juicio ponga en grave peligro la continuidad del contrato.

6.3. Todo costo, daño o pérdida, incluyendo el resultado de condenas judiciales que sufra el fiduciario con motivo o como resultado de su actuación en dicho carácter bajo este contrato, será indemnizado por CV siempre que el fiduciario no hubiere obrado con culpa o dolo. El fiduciario se compromete a notificar a la brevedad al CV la ocurrencia de cualquiera de dichas circunstancias. A falta de esta indemnización por parte de CV dentro de los cinco días del requerimiento que en tal sentido haga el fiduciario, los daños o pérdidas serán indemnizados por Bank dentro de los cinco días hábiles del nuevo requerimiento.

En cualquier caso, el fiduciario podrá retener y compensar el importe de sus créditos con los fondos que deba entregar a los beneficiarios del presente contrato. El derecho acordado al fiduciario en esta cláusula quedará sin efecto si el costo o daño cuyo reembolso se reclama se debe a culpa o dolo del fiduciario.

6.4. En cualquier momento una vez transcurrido un plazo de (...) contado desde la fecha del presente, dando un preaviso no inferior a treinta días corridos, el fiduciario podrá renunciar a su carácter de tal bajo el presente contrato, en cuyo caso cederá al nuevo fiduciario la totalidad de los derechos que haya recibido de CV, con excepción de los bienes de los que haya dispuesto hasta la fecha efectiva de la sustitución en cumplimiento de sus obligaciones. La designación del nuevo fiduciario será hecha de común acuerdo entre CV y Bank dentro de los treinta días a contar desde la notificación de la renuncia por parte del fiduciario. A falta de conformidad dentro de ese plazo, lo designará un árbitro elegido de común acuerdo entre Bank y CV. Si no hubiera acuerdo en la designación del árbitro en un plazo de quince días hábiles, el mismo será designado por Bank, extendiéndose la vigencia de la designación del fiduciario hecha en este contrato, y por tanto sus obligaciones y facultades, hasta la designación y asunción de sus funciones por parte del sustituto.

## 7. Fecha cierta y notificación.

A fin de darle fecha cierta, y perfeccionar este contrato, se encomendará al escribano que designe Bank, que por acto auténtico notifique a las tarjetas, según indicación conjunta del fiduciario y CV, esta cesión en propiedad fiduciaria, con fines

de garantía a favor del fiduciario, de forma tal que las tarjetas procedan a abonar los créditos a CV en la cuenta corriente del fiduciario antes mencionada. Dicha notificación tendrá un texto sustancialmente similar al transcrito en el Anexo III.

#### 8. Actos adicionales.

CV se obliga a llevar a cabo todos los actos que el fiduciario pueda requerir en cualquier momento para mantener en plena validez y efecto la cesión de derechos contenida en el presente contrato, así como la intangibilidad de los mismos, corriendo cualquier gasto que se genere con motivo de tales actos a cargo de CV.

#### 9. Cumplimiento de los contratos.

CV se obliga, además, a cumplir completa y oportunamente todas y cada una de las obligaciones a su cargo bajo los créditos. CV no llevará a cabo acto u omisión alguna que dé lugar a, y no dará su consentimiento con, la rescisión o terminación por mutuo acuerdo de los contratos objeto de los créditos ni acordará en modificarlos, ni renunciará a derechos que adquiriera como resultado de los contratos objeto de los créditos o por violaciones de los mismos por los clientes, sin el expreso consentimiento por escrito de Bank, siempre que dichos actos u omisiones tuviesen por resultado producir una alteración sustancial y negativa sobre la garantía que se constituye por el presente contrato. Si a pesar de ello se produjera la rescisión o terminación por mutuo acuerdo de alguno o todos los contratos objeto de los créditos y las tarjetas de algún modo indemnizaran al CV por dicha rescisión o terminación, esa indemnización se considerará cedida en los términos del art. 2.1 y, por tanto, se deberá entregar al fiduciario, a los efectos de atender las obligaciones que asume CV en virtud del presente, hasta la total cancelación del préstamo.

#### 10. Gastos e impuestos.

Todos los impuestos presentes o futuros que graven el presente instrumento, las operaciones por él documentadas, o el cumplimiento de cualquier obligación contemplada en el mismo, estarán a cargo de CV. Asimismo, estarán a cargo de CV los gastos notariales, como así también los gastos legales y otros derivados de la ejecución del presente contrato en caso de incumplimiento. De la misma manera, CV se obliga a pagar o a reembolsar de inmediato y al solo requerimiento del fiduciario,

los gastos notariales y/o los impuestos originados en la instrumentación del presente contrato. CV pagará al fiduciario el día 10 de cada mes, o el hábil siguiente si aquél fuese feriado, en concepto de comisión por la administración detallada en la cláusula 2.1 del presente acuerdo, la suma de (...) ([...]), para lo cual instruye por el presente en forma irrevocable a Banco SA para que: i) debite en la citada fecha su cuenta corriente nro. (...) abierta en dicho banco; y ii) dichos fondos los acredite en la cuenta corriente nro. (...) que el fiduciario tiene abierta en Banco SA Las instrucciones indicadas precedentemente deberán ser debidamente notificadas por Bank a Banco SA.

#### 11. Información.

CV se obliga, a su costo, a mantener informado al fiduciario y a Banco SA acerca de todo hecho, acto, desarrollo o contingencia que tenga o pueda tener lugar con relación a los créditos, y que tenga la virtualidad de incidir de cualquier modo en los mismos, excepto que tengan estado público. Dicha información se suministrará al fiduciario y a Bank inmediatamente después de pedida por éstos o de conocida dicha información por CV. El fiduciario se obliga, a requerimiento de Bank, a brindarle toda la información que hubiese recibido o recabado CV.

#### 12. Declaraciones de CV

Por el presente, CV manifiesta bajo su responsabilidad: a) que CV es una sociedad legalmente constituida y que opera y ha operado de acuerdo con las leyes, decretos y reglamentaciones en vigor en la Argentina; b) que la presente cesión en propiedad fiduciaria -con fines de garantía- ha sido efectuada mediante la reunión de todas las aprobaciones internas necesarias, sin violación de disposición legal, estatutaria, de asamblea o contractual alguna, y que ninguna autorización adicional es requerida; c) que se han cumplido todas las formalidades necesarias para la validez de este contrato y en consecuencia las obligaciones a cargo de CV contenidas en el mismo constituyen obligaciones válidas y vinculantes de CV, cuyo cumplimiento puede serle exigido; d) que no se halla en situación de incumplimiento en virtud de ningún acuerdo, contrato u obligación en que sea parte o por el que pueda estar obligada, ni tampoco con respecto a ninguna orden, auto, requerimiento judicial, intimación, decreto o demanda de ninguna corte, tribunal u organismo gubernamental nacional,

provincial o municipal, en todos estos casos de manera tal que ni su capacidad financiera ni la de llevar a cabo la presente cesión se pueda ver afectada; e) que sobre los derechos que se ceden por el presente al fiduciario no se hallan vigentes derechos reales o personales a favor de terceros, ni se encuentran cedidos, en propiedad o garantía, a favor de terceros, ni existen embargos y/o limitaciones en su disponibilidad de ninguna naturaleza.

### 13. Finalización del contrato.

Al producirse el cumplimiento total de las obligaciones de CV frente a Bank y al fiduciario en virtud del préstamo y del presente contrato, el fiduciario cederá a CV todos los derechos oportunamente recibidos en virtud del presente contrato, y notificará y realizará todos los actos que sean necesarios para perfeccionar tales cesiones a las tarjetas, corriendo dichos gastos a cargo de CV.

### 14. Domicilio y jurisdicción.

14.1. A todos los efectos de este contrato, las partes constituyen domicilio especial en los indicados en el encabezamiento del presente, donde será válida toda notificación judicial o extrajudicial.

14.2. Cualquier controversia derivada de este contrato será sometida a la jurisdicción de los tribunales ordinarios competentes en la ciudad de Buenos Aires, renunciando las partes a cualquier otro fuero o jurisdicción que pueda corresponderles. En virtud del carácter accesorio del presente contrato respecto del préstamo, si alguna controversia derivada del préstamo fuese sometida a la jurisdicción de los tribunales del estado de Nueva York, Estados Unidos, en virtud de lo pactado en dicho préstamo, las partes acuerdan igualmente someter, respecto de dicha controversia, el presente contrato a la referida jurisdicción. En prueba de conformidad, las partes suscriben tres ejemplares de un mismo tenor y a un solo efecto, en Buenos Aires, a los (...) días del mes de (...) de (...).

## 7 Anexo V – Tasa de corte correspondiente a las Lebac y Nobac del BCRA durante mayo 2005 – febrero 2006

FECHA DE LICITACION	LEBACS								NOBACS			
	PESOS								PESOS			
	1M (1)	2M (2)	3M	6M	9M	12M	18M	24M	2A Badlar Prom Gral	2A Badlar Prom Boos Privados	3A	4A
03/05/2005	4,8000		5,6501		6,3000	7,1500	8,1500		6,8500			
10/05/2005	5,0497		5,8001		6,5000	7,2400	8,2449		6,9500			
17/05/2005		5,3001	6,0022	6,2000	6,5000	7,2871	8,3340		7,0000			
24/05/2005		5,4501	6,1017	6,2500	6,6000	7,2900	8,4800		6,9938			
31/05/2005		5,5004	6,1500	6,3499	6,4900				7,3694	7,4298		
07/06/2005	5,5100		6,2000	6,3500	6,5700	7,3400	8,5300		7,4000	7,4700		
14/06/2005		5,7500	6,4996	6,3500	6,6500	7,3400	8,6100			7,4827		
21/06/2005	5,9203		6,6500	6,1000								
28/06/2005	5,9203		6,7999	6,8502	6,8901	7,5500						
05/07/2005	6,0002		6,8499									
12/07/2005	5,8729		6,8536			8,0000						
19/07/2005	5,9500		6,8501	7,0999	7,8501							
27/07/2005	5,9500		6,8500	7,2500	7,8500	8,4500			7,4700			
02/08/2005	5,9500		6,8500	7,5000	7,8500	8,4500				8,6800		
09/08/2005	5,8496		6,8499	7,5000		7,8000				8,6575		
16/08/2005		6,0521	6,8397	7,5000						8,6199		
23/08/2005		6,0521	6,8121	7,4499	7,7900	7,9000				8,5514		
30/08/2005		6,0496	6,8098	7,4400								
06/09/2005		6,2002	6,9042	7,5000		8,9999	10,4999	11,5000				
13/09/2005		6,1004	6,9000	7,4528	7,9000	8,9500	10,3000					
20/09/2005		6,2002	6,8349	7,5001	7,8999	8,9000	10,2500					
27/09/2005		6,1803	6,8301	7,5000	8,1000	8,8000	10,2400					
04/10/2005		6,1511	6,9000	7,4749	8,1000	8,9001	10,2400	11,0000		9,1868		
11/10/2005		6,2514	6,8996	7,4449		8,8998	10,2400	10,9675				
18/10/2005		6,2503	7,0030	7,4501		8,9000	10,4957			10,0107		
25/10/2005		6,2503	7,0001	7,4500	8,1500		10,5000			10,3391		
01/11/2005		6,6003	7,2498	7,4992	8,1500	8,9000	10,5000	11,1597	10,5366	11,1826		
08/11/2005		6,6036	7,2499	7,4980			10,6000	11,1500		11,4660		
15/11/2005		6,6036	7,2496	7,4931	8,1500				9,7497	11,5145		
23/11/2005		6,8997	7,3001							12,0665		
29/11/2005		6,9164	7,2598	7,5326						12,0001		
06/12/2005		6,9164	7,2999	7,4998						11,9555		
13/12/2005	6,5506		7,2997	7,4901						11,9344		
20/12/2005	6,6011	6,9300	7,4899							11,9092		
27/12/2005 (*)		6,7597/6,8998							11,6822	12,7517		
03/01/2006 (*)		6,765/6,8897								10,7651/12,8886		
10/01/2006 (3) (4)		6,765/6,8903	6,9999							2,98/5,35		
17/01/2006		6,7657/6,8998								2,95/5,3524		
24/01/2006		6,7657/6,900	7,1500						6,2610	2,9762/5,3722		
31/01/2006		6,7999/6,9999	7,2500	7,9000					6,2477	3,0318/5,4524		
07/01/2006		6,7999/7,0001		7,6501/7,8999					6,1940	3,0855/5,568		
14/02/2006	6,8001	6,9775	7,6500							3,1251/5,57		

(1) En las Lebac \$ a 1M están incluidas aquellas con un plazo de hasta 45 días

(2) En las Lebac \$ a 2M están incluidas aquellas con un plazo de 46 hasta 77 días

(\*) 49 días y 63 días respectivamente

(3) A partir del 10-1-2006 la tasa del título con tasa badlar se presenta como el margen adicional sobre la tasa Badlar

(4) A partir del 10-1-2006 el título con tasa badlar se licita con plazos remanentes de 259 días y plazos remanentes de 721 días, de allí la existencia de 2 tasas