



TESINA DE INVESTIGACIÓN

"FIDEICOMISO INMOBILIARIO AL COSTO"

Alumno: Verónica Susana Scalzotto

Legajo: 4877

Cátedra: Contador Público Nacional

Profesor del curso: Especialista David Aguirre

Tutor Asignado: Martín Munizaga

Noviembre 2018

ÍNDICE

Página

Prólogo/ Resumen Ejecutivo	2
Consideraciones generales.....	3
Fundamentación	7
Antecedentes.....	8
Objetivos del presente trabajo de investigación/ Hipótesis.....	9
Descripción y delimitación del campo de estudio	9
Marco teórico.....	9
Desarrollo/ Análisis de variables, unidades organizacionales y actores.....	13
Metodología de comprobación de las hipótesis.....	29
Comprobación de la hipótesis.....	29
Conclusiones y aportes.....	33
Epílogo.....	34
Anexos.....	37
Bibliografía.....	50

PRÓLOGO/ RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de tesina de investigación tiene como objetivo principal analizar la evolución que ofrece el mercado de los denominados fideicomisos inmobiliarios para desarrollar, permitir identificar y evaluar como se está aplicando, y determinar el impacto que tuvo este en la actividad económica en la Argentina en los últimos años. A través del análisis de las distintas alternativas comerciales de los proyectos inmobiliarios con fideicomisos podremos esclarecer si se está aplicando de manera adecuada el instrumento, con el fin de permitir elaborar enfoques superadores que contemplen correctamente la aplicación de la figura en los desarrollos inmobiliarios, evitando la propagación e instalación de conceptos erróneos que perjudican al mercado inmobiliario, y especialmente a la figura del fideicomiso.

Además, se realizará una entrevista con un especialista del tema con el fin de obtener información respecto a la evolución de la construcción en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Tenemos que los fideicomisos inmobiliarios fueron un factor determinante para la generación de la expansión inmobiliario argentino, que no hubiera ocurrido en igual medida de no existir. Se parte del concepto del fideicomiso inmobiliario y sus características generales, para luego profundizar en los denominados fideicomisos inmobiliarios, en su funcionamiento, actores principales y participación en el crecimiento inmobiliario.

Por eso a lo largo de la investigación desarrollaremos:

- Los diferentes tipos de fideicomisos inmobiliarios ofrecidos,
- El desarrollo del fideicomiso al costo
- Los riesgos que ello implica para la correcta aplicación del fideicomiso en el sector.

Por lo tanto, esta tesina cuenta con dos maneras: la primera consiste en desarrollar una revisión bibliográfica del Código Civil y Comercial de la Nación, y de libros relacionado a ello, y en segundo lugar es mediante una entrevista detallada con un actor relacionado al tema del fideicomiso inmobiliario al costo.

CONSIDERACIONES GENERALES

Concepto de Fideicomiso Inmobiliario

El Fideicomiso Inmobiliario es un contrato celebrado por escritura pública por el cual una persona, el fiduciante, transmite la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otro fiduciario, quien estará obligado a ejercerla en beneficio de quien se designe beneficiario y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, beneficiario o fideicomisario. En este caso, el contrato de fideicomiso es para un negocio que va por la construcción o administración de inmuebles.

Estructura del fideicomiso inmobiliario

Aspectos que estructuran al fideicomiso inmobiliario:

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

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

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

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

Características del Contrato de Fideicomiso Inmobiliario

- ✓ **Consensual**, ya que produce efectos desde que las partes manifiestan recíprocamente su consentimiento, aun cuando no se realice la transferencia de la propiedad fiduciaria.
- ✓ **Bilateral**, pues genera obligaciones recíprocas tanto para el fiduciante el cual debe entregar el terreno y la remuneración del encargo, como para el fiduciario quien debe administrar la construcción del acuerdo con las disposiciones de la convención.
- ✓ **Oneroso**, ya que el beneficio que procura a una de las partes sólo le es concedido por una prestación que ella le ha hecho o se obliga a hacerle y el constituyente del fideicomiso debe al fiduciario una comisión.

✓ **No formal**, aunque en su constitución requiere escritura pública u otras formas determinadas, según la naturaleza de los bienes fideicomitidos, no obstante, dada su importancia económica lógica su conclusión debe efectuarse en forma escrita, aún en documentos privados. Pero en este caso, el contrato vale como promesa de otorgarlo.

✓ **Conmutativo**, ya que las prestaciones de las partes no dependen de ningún hecho incierto y futuro, y además las ventajas o desventajas patrimoniales se conocen desde el momento de la celebración del contrato. Puede llevar a confusión el hecho de que el negocio fiduciario tenga en su esencia una condición o plazo resolutorio, pero no lo convierte en un contrato aleatorio ya que el hecho resolutorio debe existir y determinará solamente la duración del fideicomiso y del patrimonio de afectación y, en consecuencia, de la propiedad o dominio fiduciario.

✓ **De ejecución continuada**, si bien hay doctrina que sostiene que el contrato de fideicomiso es de ejecución instantánea entre fiduciante y fiduciario, porque desde que se celebra produce sus efectos, en realidad se prolonga en tiempo mientras dura la ejecución de la gestión encomendada que es la finalidad del contrato.

Esta gestión necesariamente se prolonga en el tiempo.

El contrato debe 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, debe constar la descripción de los requisitos y características que deben reunir los bienes;

b) la determinación del modo en que otros bienes pueden ser incorporados al fideicomiso, en su caso;

c) el plazo o condición a que se sujeta la propiedad fiduciaria;

d) la identificación del beneficiario, o la manera de determinarlo el mismo, es decir, el beneficiario;

- e) el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso, con indicación del fideicomisario a quien deben transmitirse o la manera de determinarlo el mismo, o sea, el fideicomisario;
- f) los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo, si cesa.

El objeto del contrato es:

1. Regular las obligaciones y derechos emergentes del emprendimiento, el que a su vez tiene por fin la compra del inmueble, la construcción del emprendimiento conforme al proyecto y memoria;
2. Adquirir el derecho de dominio fiduciario del inmueble, mediante la celebración de la escritura traslativa de dominio fiduciaria;
3. Tomar posesión del inmueble;
4. Proteger y garantizar el desarrollo del proyecto mediante los mecanismos previstos en el presente;
5. Cumplir con las obras que, de acuerdo al proyecto, deban ser ejecutadas por el fideicomiso;
6. Dar seguridad jurídica a los fiduciantes- beneficiarios del cumplimiento del desarrollo del emprendimiento y el otorgamiento de las escrituras públicas de dominio;
7. Afectar el inmueble al Régimen de Propiedad Horizontal una vez finalizado el Emprendimiento y otorgar el Reglamento de Copropiedad;
8. Realizar las transferencias de las unidades a los beneficiarios en base a títulos perfectos y libres de todo gravamen a la fecha de la posesión y escrituración, como asimismo libre de toda deuda y con impuestos al día y totalmente desocupado, y con todo lo adherido, plantado al suelo y lo construido en el mismo.

FUNDAMENTACIÓN

Para entender la figura del fideicomiso inmobiliario hay que remontarnos hacia el 20 de diciembre de 2001, donde la crisis separó la estructura económica y política del país. Por lo tanto, estuvimos sin crédito externo, sin confianza en los bancos, y los gobiernos y sin un verdadero mercado de capitales, los argentinos necesitábamos adaptarnos rápidamente a nuevas formas.

Entonces, lo que sucedió fue que el ahorro interno creció, pero para que eso ocurriera, tuvo la inversión avanzar hacia instrumentos adecuados.

Con banco desprestigiados y un mercado de valores demasiado chico como para resultar confiable, el ahorro interno minorista se dirigió al mercado inmobiliario, que resultó un gran potenciador de la economía.

Los fideicomisos de construcción, que habían empezado a usarse en la década anterior sobre todo para urbanizar terrenos y crear barrios privados, resultaron un excelente instrumento para canalizar ese ahorro. Liderados por un desarrollador inmobiliario, un grupo de personas lograba realizar inversiones en inmuebles nuevos y obtener interesantes rentabilidades. Los riesgos eran demasiado grandes como para que los asumieran pocos inversores, la desconfianza estaba demasiado arraigada como para pagar anticipadamente por algo que todavía no se podía ver. Así las sociedades que construían para vender dieron paso a los desarrolladores que no asumían el riesgo del negocio y en consecuencia tampoco tenían más renta que la generada por su trabajo. Así, los fideicomisos de tipo fiduciante beneficiario fideicomisario irrumpieron con fuerza. Pero según las inmobiliarias se lleva a creer que, al menos en la Ciudad de Buenos Aires y el Gran Buenos Aires, más del 90% de los emprendimientos inmobiliarios se llevan a cabo bajo esta forma jurídica.

Por lo tanto, la construcción fue históricamente uno de los pilares de la industria en Argentina y su ritmo, salvo excepciones, fue acompañando el desarrollo del país y sus crisis económicas.

Por ello, la industria adoptó mayoritariamente el fideicomiso inmobiliario como una herramienta jurídica más utilizada para inversiones del rubro de la construcción. Cada vez

son más los edificios, complejos comerciales, viviendas, barrios cerrados, urbanizaciones y loteos que se desarrollan sobre la base de esta no tan novedosa pero recientemente descubierta figura legal, por sus importantes ventajas respecto de otras estructuras contractuales tradicionalmente utilizadas para canalizar este tipo de negocios.

El aumento de la inflación, la imposibilidad legal de ajustar mediante índices las obligaciones de dar sumas de dinero, así como la falta de índices confiables, cooperaron a que aumentaran exponencialmente los fideicomisos de construcción al costo, en donde los fiduciantes, tanto con intención de construir un inmueble para sí, adquirirlo u obtener rentabilidad con su venta, obteniendo los beneficios, pero también asumen los riesgos de llevar adelante la obra.

Según los desarrolladores, en la actualidad, los índices inflacionarios del tenor de los que tenemos, es imposible fijara precios a tres años, de donde no hay otra posibilidad que hacer emprendimientos al costo.

Según el administrador, el fiduciario, parte de ese trabajo es actuar como un buen hombre de negocios como dice la ley administrando el riesgo crediticio y la no pérdida del valor del dinero en el tiempo y también mantener los costos lo más acotados posibles.

El saldo neto de flujos de fondos positivo desde los países desarrollados hacia los países emergentes en general y Argentina en particular, puede explicar parte de la liquidez que se orientó a las inversiones en inmuebles desde 2002, con su punto más alto en 2008 y 2009, tras la fuerte crisis en los países centrales y el escenario de bajas tasas en Europa y Estados Unidos.

ANTECEDENTES

La investigación de esta tesina comprende la recopilación de información de datos de libros, cuadernos, periódicos y otros medios de información. Y aunque la bibliografía es amplia, el uso de Internet como medio de investigación es de suma importancia, ya que debido a que el conocimiento de los Fideicomisos Inmobiliarios esta creciendo a lo largo de los años.

OBJETIVOS DEL PRESENTE TRABAJO DE INVESTIGACIÓN. HIPÓTESIS

El objetivo que se busca en el presente trabajo de investigación es demostrar como el Fideicomiso Inmobiliario ha evolucionado en la actividad constructora desde el punto de vista económico.

Para ello se va a comenzar haciendo un análisis del fideicomiso inmobiliario desde el punto de vista normativo con el objetivo de llegar a demostrar como en los últimos tiempos el mismo ha crecido.

Y demostrar: "Si el fideicomiso inmobiliario es elegido como una práctica económica que favorece mayores negocios que otros fideicomisos"

DESCRIPCIÓN Y DELIMITACIÓN DEL CAMPO DE ESTUDIO

El presente trabajo tiene como campo de estudio investigar las diferentes alternativas que se ofrecen en el mercado de los denominados fideicomisos inmobiliarios para ello se desarrollara un estudio de la realidad económica actual de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, permitiendo identificar y evaluar como se está aplicando el mismo.

Por eso se busca información por las páginas Web de las inmobiliarias, documentos de trabajos, artículos como por ejemplo Cámara Inmobiliaria Argentina, que abordan el tema, y en el campo se harán entrevistas a algunas inmobiliarias.

MARCO TEÓRICO

El fideicomiso es el negocio por el cual una persona trasmite la propiedad fiduciaria de sean destinados a una finalidad determinada.

La norma legal que definía al fideicomiso como negocio jurídico, contrato, la cual define: "Hay contrato de fideicomiso cuando una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien

se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario"¹

El fideicomiso tiene una estructura que le ha permitido adaptarse a diversas finalidades (como garantía, testamentario, administración, inmobiliario), lo que ha favorecido su utilización cada vez más extendida.

Para ello, los fideicomisos se dividen en dos grandes grupos: los no financieros y los financieros.

a) Dentro de **los no financieros** llamados común u ordinarios podemos mencionar entre otros a los siguientes:

- Fideicomiso de Garantía: el fiduciante transfiere un bien (una cosa inmueble o mueble) en propiedad del fiduciario, garantizando una obligación que mantiene a favor de un tercero, no pagada la misma a su vencimiento, el fiduciario procederá a disponer de la cosa y con su producido neto desinteresa al acreedor y el remanente líquido que resta lo reintegra al fiduciante. Es decir, cuando una parte con causa en una deuda anterior o contemporánea, transmita la propiedad fiduciaria de uno o varios bienes a un tercero o a su acreedor, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de su obligación con este, quien se apoderará en el rol de beneficiario en el contrato. Este fideicomiso posibilita la percepción de los créditos garantizados a través de la suma de dinero que ingresan al patrimonio fiduciario por el producido de los bienes fideicomitados. Estos fondos serán consecuencia de su disposición, privado o judicial, por parte del fiduciario ante la sola comunicación del beneficiario, evitando el proceso de ejecución de dicha garantía.

- Fideicomiso Testamentario: puede constituirse por contrato o testamento, y sólo podrá ser hecho sobre bienes determinados, es decir, es aquel instrumento que permite designar un fiduciario para que, al momento de la muerte del originante, administre una porción del haber relicto, a favor de uno o varios terceros. Con la condición que el plazo del fideicomiso se computará a partir de la muerte del fiduciante.

¹ Prevista en el artículo 1 de la ley 24.441 ha sido retomada en el Código Civil y Comercial de la Nación, y que entró en vigencia el 1/8/2015

- Fideicomiso de Administración de control judicial: este fideicomiso se establece para las asociaciones civiles con personería jurídica, como las dedicadas a la actividad deportiva, casos de quiebras decretadas o concursos preventivos, se constituya un fideicomiso de administración a cargo de un órgano fiduciario con el fin de administrar dichas entidades. Este órgano fiduciario, se compone de un contador, un abogado y un experto deportivo, quienes trabajan en forma conjunta y a su vez son controlados por un juez. El fin de este órgano fiduciario es que tres expertos en distintas áreas unan sus esfuerzos a fin de solucionar la crisis que atraviesa la entidad y mantener su continuidad, además de establecer las causas que la llevaron a la quiebra. Una de las actividades encargadas a este órgano es la consolidación del pasivo.

- Fideicomiso de seguros: el asegurado nombra como beneficiario del seguro a un banco u otra entidad financiera de su confianza y simultáneamente celebra con el mismo un contrato de fideicomiso designándolo fiduciario del importe a percibir a la aseguradora, fijando su plazo y especificando todas las condiciones a las que debe ajustarse aquel en cumplimiento de los fines instruidos. Se trata de una variedad de fideicomiso que puede ser de suma utilidad, y con provecho para las entidades fiduciarias por las comisiones u otros ingresos que por su gestión convengan y perciban.

- Fideicomiso Inmobiliario: son aquellos en los que el fiduciario recibe bienes inmuebles con el fin de desarrollar y comercializar un emprendimiento inmobiliario, cuyo fin es la enajenación y/o arrendamiento. Es muy útil utilizarlo en la ejecución de proyectos inmobiliarios que requieren la presencia de varias partes con intereses contrapuestos, cuya armonización y recíproca seguridad hace necesaria la presencia de una entidad que ofrezca una garantía suficiente a quienes participen de la operación. El banco u otra entidad financiera interviniente, como es el caso de una inmobiliaria, en calidad de fiduciario, puede ser el punto de equilibrio entre las partes, que confiera la imprescindible confianza entre todas ellas. Y es en este fideicomiso donde se lleva a cabo la construcción de un edificio, que por lo general se utiliza para viviendas y oficinas.

- Fideicomiso de inversión: tiene por finalidad la inversión de recursos financieros según instrucciones determinadas. El fiduciante entrega fondos al fiduciario, por ejemplo, un banco, para su colocación en títulos valores o en préstamo con destino a la obtención de una renta que será entregada al fiduciante o al que él designe. Con él, se procura un rendimiento de los bienes que se optimiza por el manejo profesional que realiza el banco.

b) los **Fideicomisos Financieros**:

"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 el organismo de contralor de los mercados de valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos." ²

Este fideicomiso está relacionado con la titularización o securitización. En el primero de los casos es un proceso que tiene como finalidad la posibilidad de transformar activos líquidos en títulos y valores. para llevar a cabo estos, deberá depender de la existencia de contratos previos que originen esos activos o créditos, que deberán tener cierta homogeneidad.

Pueden clasificarse en:

- Con oferta pública: tienen autorización de la Comisión Nacional de Valores para hacer oferta pública de los valores que emiten.
- Sin oferta pública: no tienen dicha autorización. O sea, hacen colocación privada de los títulos fiduciarios.

"El contrato de fideicomiso financiero debe contener los términos y condiciones de emisión de los títulos valores, las reglas para la adopción de decisiones por parte de los beneficiarios que incluyan las previsiones para el caso de insuficiencia o insolvencia del patrimonio fideicomitado, y la denominación o identificación particular del fideicomiso financiero."³

² De acuerdo a la Ley 24.441, Artículo 19, actualmente en el artículo 1.690 Código Civil y Comercial de la Nación

³ Artículo 1.692 Código Civil y Comercial de la Nación

DESARROLLO. ANÁLISIS DE VARIABLES. UNIDADES ORGANIZACIONALES Y ACTORES.

En este punto analizaremos ¿Cuál sería el fideicomiso más práctico que se puede presentar en la realidad económica actual en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires?

El fideicomiso más práctico que se puede presentar en la realidad económica actual sería el inmobiliario que es el que tiene como finalidad la construcción en pozo de un edificio de departamentos y oficinas.

El fideicomiso inmobiliario es una comunidad de inversores formada en torno a un inmueble determinado, cuya situación jurídica lo aísla de los otros fideicomisos. Abarca además de los negocios de renta los emprendimientos de desarrollo y construcción, desde la obra simple hasta complejos habitacionales y urbanizaciones de gran escala.

Este emprendimiento inmobiliario puede requerir un tiempo prolongado hasta llegar a su finalización, pero es transitorio por su propia naturaleza. Ya que el objetivo es construir, y luego vender, cobrar y liquidar.

Así, como el avance de la obra depende de los sucesivos aportes comprometidos por los fiduciantes, la liquidación en término del fideicomiso depende de la facilidad de la venta de unidades una vez concluida cada etapa o la totalidad del proyecto.

Como vemos el fideicomiso inmobiliario de construcción es uno de los más utilizados en el negocio de la economía actual, esto se encuentra, pero sin mencionarlo en el Código Civil y Comercial Nacional. Entonces el mismo se lo clasifica en dos variantes:

- 1) Fideicomiso de construcción "al costo" o "desde el pozo" que es uno de los más recurrente o utilizados.
- 2) Fideicomiso de construcción a precio fijo

En el caso del fideicomiso inmobiliario son diversas las formas en las que pueden estructurarse las relaciones. Para ello vamos a describirlas, de la siguiente manera:

- **DESARROLLADOR:** es el que se encuentra analizando un proyecto inmobiliario residencial en una zona de la ciudad todavía marginal para proyectos residenciales. También es el que cuenta con una opción para adquirir el predio y junta a un grupo inversor dispuesto

a financiar parte del proyecto. Su rol es articular el proyecto, gerenciarlo y comercializarlo. En el mercado encontramos un amplio rango de autodenominados desarrolladores.

- **FIDUCIANTE O FIDEICOMITENTE:** constituyente u otorgante. Es el titular de los bienes cuya propiedad fiduciaria transfiere al fiduciario para constituir el fideicomiso. Es decir, es el titular de los bienes que transfiere en forma gratuita u onerosa al fideicomiso. Se conforma el fondo fiduciario. Además de los derechos que le otorga la ley podrá reservarse en el contrato explícitamente otros como son: usar el bien por sí o por terceros, administrarlo; exigir la rendición de cuentas, el cumplimiento del contrato, solicitar el reemplazo del fiduciario por mal desempeño y ejercer la acción de responsabilidad contra éste, designar sustituto, o bien anular actos que deterioren el patrimonio fideicomitado.

- **FIDUCIANTE ADHERENTE:** Son todas las personas que se adhieran al contrato de fideicomiso con posteridad a su firma, mediante la suscripción de un contrato de adhesión, en virtud del cual asumirá el compromiso de realizar los aportes dinerarios al fideicomiso que allí se pacten, para la adquisición individual de unidades que correspondan.

- **FIDUCIARIO:** figura central del contrato y sobre quien recae toda la atención, ya que de su actuación y obrar eficiente surgirá el provecho del negocio. Las obligaciones a su cargo resultarán del contrato, y si bien actúa en nombre propio y por cuenta propia, lo hace en beneficio de otra persona, el beneficiario. El fiduciario será quien administrará el patrimonio fideicomitado en el marco de las pautas previstas por el fiduciante, y se obligará a transmitirlo al fideicomisario al vencimiento del plazo o el cumplimiento de la condición que determine la conclusión del fideicomiso. Esta persona o personas, físicas o jurídicas, serán los depositarios de la confianza a la que remite el término fideicomiso, y deberán regir su actuación como un “buen hombre de negocios”, por lo tanto, es el administrador del fideicomiso. Recibe los bienes y le da el destino que se establece en el contrato respectivo. Constituye un patrimonio de afectación, separado del patrimonio propio tanto del fiduciante como del fiduciario. Los terceros acreedores sólo podrán actuar contra los bienes fideicomitados que integran el fideicomiso.

Pautas de actuación solidarias: Ahora cuando habla de un "buen hombre de negocios" impuesta por la norma llevada a cabo por el fiduciario, se refiere a los antecedentes en la legislación societaria, ámbito en el que se utiliza para juzgar la actuación de los administradores y representantes de las sociedades comerciales. Como estándar, esto alude directamente a cierta relación del fiduciario en el manejo de los negocios que se le encomiendan y a la actuación con la debida diligencia para llevar a cabo la finalidad impuesta por el fiduciante. El alcance de esta obligación deberá juzgarse en base a las pautas dadas por este, como así también la finalidad del fideicomiso y la eficacia de las gestiones realizadas. Como concepto el criterio referido no podrá ser examinado de igual manera en los distintos tipos de contratos de fideicomiso, que contienen diversas mandas y finalidades, como así tampoco frente a diferentes situaciones económico-financieras en las que el buen hombre de negocios desenvuelva su actividad. Todas estas variables deben apreciarse conforme las circunstancias de tiempo, modo y lugar. Si bien no resulta indispensable el conocimiento acabado de la actividad en la que el fiduciario deberá realizar su gestión, pues podrían implicar una variedad de negocios, este estándar le impone el indispensable asesoramiento en las operaciones que se encuentren más allá de su actividad habitual y fueran necesarias para la concreción de la finalidad fijada en el contrato.

El Fiduciario suscribirá la escritura de transmisión del dominio fiduciario del Inmueble; suscribirá los Contratos de Obra y Construcción.

- **BENEFICIARIO:** será la persona física o jurídica a favor de quien deberá ejercerse la propiedad fiduciaria, con los límites dispuestos por el fiduciante. Los beneficios que habrá de percibir serán los resultados que devengue el patrimonio de afectación. Puede también ser un bien en particular cuando el negocio jurídico tenga como finalidad su construcción, como es el caso de los fideicomisos inmobiliarios. El mismo código define que el beneficiario deberá estar determinado en el contrato, previendo en su defecto que se fijen las pautas suficientes para su posterior individualización. En caso de la no aceptación, renuncia o inexistencia de los beneficiarios y los fideicomisarios, e incorpora la posibilidad de que el

fiduciante pueda ser beneficiario, circunstancia que se encontraba reservada en la mencionada ley para el caso de que los beneficiarios y fideicomisarios no aceptaran o renunciaran. El derecho del beneficiario es crediticio, y como tal, susceptible de ser transmitido por actos entre vivos, o por causa de muerte, con la salvedad que se haya designado un beneficiario sustituto, en cuyo caso será este último quien comenzará a percibir los frutos al momento del fallecimiento del beneficiario original, y no los herederos de este. Los acreedores de los beneficiarios podrán subrogarse en sus derechos, pudiendo requerir directamente al fiduciante la percepción de los beneficios.

- **FIDEICOMISARIO:** es el que recibe los bienes integrantes del fondo una vez cumplida la condición o vencido el plazo pautado. La ley lo considera como beneficiario del remanente. Recibe los bienes al finalizar el contrato. Tiene un derecho sujeto a condición suspensiva. El artículo del Código Civil y Comercial prevé expresamente que este sujeto podrá coincidir con el beneficiario o con el fiduciante, dejando atrás las posiciones que entendían que, como en el caso del beneficiario que resultaba ser fiduciante, esa sustitución estaba reservada para el caso de vacante o renuncia. También se anuncia la aplicación del régimen de sustituciones dispuesto por el art. 1671 Código Civil y Comercial (beneficiarios), en consecuencia, para el caso de que se hayan designado múltiples fideicomisarios, todos recibirán los bienes por partes iguales, pudiendo establecerse el derecho a acrecer en caso de renuncia o no aceptación de alguno de ellos. Su derecho es personal y en consecuencia, susceptible de ser transmitido por actos entre vivos salvo pacto en contrario; y se entiende que se encuentra subordinado al cumplimiento de una modalidad suspensiva, sea un plazo o una condición. Este derecho es plenamente existente, pero no completamente eficaz, pues no será exigible hasta el cumplimiento del plazo o la condición.

El desarrollador podría actuar como fiduciante original del fideicomiso, aportando el terreno que previamente adquirió con los fondos aportados por su grupo inversor.

También hay terceras personas intervinientes en el fideicomiso, ellas son:

- **ARQUITECTOS:** Será el estudio de arquitectura y/o los profesionales que designe la fiduciaria oportunamente, y tendrá facultades y responsabilidades que surgen del contrato

que se dicte, y que tomarán a su cargo las tareas de proyecto, dirección, y actividades distintas a los profesionales o estudios.

- AUDITOR CONTABLE: Es el estudio contable a designar por la fiduciaria, y tendrá las facultades que se mencionan en el contrato.

- CONTRATISTA/S: significa indistintamente, cada parte o todas las partes, según sea el caso, exceptuado los fiduciantes y el fiduciario, de los contratos de obra y de construcción.

- ESCRIBANO/ESCRIBANÍA: Será el escribano el designado para la transmisión del dominio fiduciario, la redacción del reglamento de co-propiedad y administración y las escrituras de transmisión de dominio pleno correspondientes a las unidades que se adjudiquen al fiduciante. Las restantes escrituras de transmisión del dominio pleno a favor de los restantes fiduciantes-beneficiarios serán otorgadas por ante el escribano designado como titular.

- ESTUDIO JURÍDICO: es el estudio que prestará sus servicios de asesoramiento legal durante la vigencia del emprendimiento, y será designado por la fiduciaria.

En el fideicomiso inmobiliario de la construcción tenemos dos variantes:

1) Fideicomiso de construcción al costo

En los fideicomisos al costo, cada uno de los interesados en adquirir un inmueble asume el rol de inversor por porcentaje de participación, quedando sujeto a las expectativas que existan respecto a la evolución de los precios finales de tales unidades o lotes, y los costos de construcción. Así éste es un inversor que asume mayores riesgos aportando un anticipo en efectivo y cuotas planificadas, que le dan derecho a acceder como propietario a una o más unidades construidas en tal calidad. Estos inversores iniciales son fiduciantes y beneficiarios, mientras que el fiduciario del proyecto será quien se encargue del cumplimiento de la obra y cuyas obligaciones serán más de medios que de resultados, es decir, que este tipo de fideicomiso se constituye con el fin de construir una casa o edificio residencial, comercial o fabril en condiciones previamente pactadas, con aportes de los inversores dados por un anticipo en efectivo y cuotas planificadas que le permiten una reserva con opción de compra, para que una vez finalizada la obra le transfirieran la unidad funcional en su calidad de beneficiario.

Los inversores deben afrontar el costo total de la obra, lo que puede inducir a la falta de motivación para administrar eficientemente los recursos por parte del desarrollador.

Este tipo de proyectos al costo, en la práctica se valúan acorde a las proyecciones realizadas por el desarrollador.

Otra opción es que las unidades terminadas a los fiduciantes se enajenen y distribuyan lo obtenido entre los inversores, de acuerdo al porcentaje de participación correspondiente.

Como última opción es la combinación de las dos modalidades anteriores donde el inversor ingresa sin saber en realidad cuanto le puede costar la unidad, ya que el precio se encuentra abierto y deberá terminar aportando un montón equivalente del costo efectivo del proyecto.

Esta inconsistente denominación de modelo, probablemente se origina en una errónea combinación de los conceptos del fideicomiso y del consorcio al costo.

Los lineamientos en fideicomiso de construcción al costo son los siguientes:

- El fideicomiso se constituye para asegurar: i) a los fiduciantes que los fondos que aporten se afectarán a la construcción, ii) que la obra no se verá afectada por las contingencias personales de los fiduciantes ni del fiduciario; y iii) a la empresa constructora que los fiduciantes harán los aportes necesarios para cancelar los certificados de obra, y que se prevén mecanismos de cobro compulsivos en caso de que no lo hagan.
- El fideicomiso no enajena unidades funcionales a terceros, sino que las adjudica a sus beneficiarios.
- La construcción se instrumenta como una locación de obra en lugar de una compraventa futura de unidades funcionales. Es decir, los fiduciantes- beneficiarios se involucran en la construcción de la obra a través de facultades de inspección y control, que pueden ser ejercidas por ellos directamente, o mediante terceros.

Debe quedar en claro que los que corren los riesgos de la construcción tanto jurídicos como económicos, son los fiduciantes- beneficiarios, lo cual no sucede en el contrato que se instrumenta como compraventa de cosa futura en donde el comprador solo tiene por obligación abonar las cuotas.

2) Fideicomiso a precio fijo

Al decidir realizar un proyecto inmobiliario a través de un fideicomiso a precio fijo, lo que procura el desarrollador es comercializarlo entre inversores minoristas que deseen colocar allí parte de sus ahorros o que procuren asegurar el precio final que pagarán, esto calculado sobre valores de mercado, y por el derecho a que le escrituren una unidad funcional.

Pero de este modo, el proyecto mismo correrá peligro de cortarse por falta de fondos suficientes.

En este caso el anticipo para ingresar generalmente es mayor, dado que el desarrollador debe considerar un mayor margen para hacer frente a los gastos y compras de material sin arriesgarse excesivamente a tener pérdidas, que luego habrá que afrontar.

Bajo esta modalidad el inversor tiene mayor certeza sobre el monto de la inversión a realizar, que tiende a ser mayor que en el caso de los mencionados fideicomisos al costo, con la diferencia del mayor incentivo para el desarrollador para realizar esfuerzo por reducir costos y generar ahorros para obtener la mejor ecuación costo / beneficio, ya que esto impacta en su resultado final. Pero hay dos grandes riesgos que propone esta modalidad y que son: a) la posibilidad que ante un error de cálculo, mala planificación o subas de precios no previstas, el desarrollador con el aval explícito o no del fiduciario, tienda a bajar costos vía ajuste de calidad en el material comprometido o b) la tentación de los desarrolladores por contratar fiduciarios sin idoneidad de manera de bajar costos.

Es necesario entender que, tanto en el caso de fideicomisos al costo como fijo, lo que el inversor obtiene con su aporte e ingreso al proyecto es un derecho a que el fiduciario le entregue lo planificado y prometido acorde al Plan de Negocios que se haya elaborado. El problema que surge en ambos casos es que el inversor considera, probablemente porque nadie lo informa correctamente ni él se ha preocupado por entender la figura, que lo que adquiere no es el bien terminado tal como le muestran en los prospectos comerciales, sino que es solamente un derecho personal a recibir ese bien, derecho que, en el supuesto de incumplimiento, podrá ejercer.

En resumen, los esquemas de construcción al costo, a diferencia del mecanismo de fijación de precio que pueden ser cuestionables, contienen un contrato asociativo, de participación común en un proyecto que deriva la obligación de cada participante de aportar su porción alícuota en los costos del proyecto; y lo pone a salvo de posibles cuestionamientos bajo las normas referidas. Y lo que lleva a decir que el fideicomiso de construcción "al costo" o "desde el pozo" no lleva costo de comisiones.

Para ello demostraré que el fideicomiso inmobiliario de construcción al costo en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires se ha ido desarrollando a lo largo de los años mediante ejemplos.

"Comenzamos con los edificios al costo en la década de 1970. En ese mismo tiempo, un grupo de personas querían vivir en Belgrano y en departamentos muy amplios. Entonces se empezó a buscar un terreno acorde a esas necesidades, y cuando se encontró, se hizo un anteproyecto. Al grupo de personas le gustó, se compró el terreno y se comenzó un primer edificio en torre de perímetro libre en Belgrano, con ladrillo a la vista como protagonista de la imagen. Está ubicado en la calle Villanueva al 1300.

El edificio tenía 17 pisos, de los cuales alrededor de 10 ya los tenía ubicados entre la gente, y los otros 7 rápidamente se colocaron.

El segundo caso surgió un tiempo después mientras leía el diario. Vi un anuncio que indicaba que en la misma cuadra se vendía un terreno con las mismas características que el anterior. Resultó ser que no sólo era en la misma cuadra, sino a 20 metros. Por lo tanto, conversamos con la gente que lo vendía y pedimos una opción de compra. en este caso colocamos un cartel, y en poco tiempo se vendieron los 17 pisos.

El tercer emprendimiento se dio casi en simultáneo con el segundo, unas personas tenían un terreno muy bien ubicado en Belgrano y nos contrataron como arquitectos. Nosotros nos encargábamos del proyecto, de la dirección y, además, administrábamos lo que era en esa época, una venta al costo.

La altura máxima que se podía construir surgía de medir la altura con respecto a la distancia a los terrenos vecinos, en general, se dejaba la planta baja libre, por eso, también hay

mucha transparencia. Hay lugares de Belgrano donde se han edificado este tipo de edificios en los que se puede ver de una cuadra a la otra.

En general, no trabajábamos con un desarrollador que comprara la tierra, sino que se formaban grupos. Esta gente se constituía en lo que se yo llamaba un "grupo fundador" que, generalmente, ayudaba a generar el conjunto de compradores, y se quedaban con varios departamentos. Ellos aportaban el dinero para comprar el terreno.

En cuanto a la comercialización, nosotros hacíamos la venta al costo, sin cobrar comisiones. Pero toda esta primera etapa de emprendimientos al costo finalizó a comienzos de la década de 1980, cuando se cayó la tablita de Martínez de Hoz, y vino el período de Sigaut.

La siguiente etapa de emprendimientos al costo comenzó entre 2005 y 2006, con los fideicomisos. Sin embargo, el producto tuvo que cambiar, ya no son los grandes pisos porque es difícil cubrir el costo del terreno con sólo un grupo de siete u ocho inversores. Además, en el mercado actual aparecieron los grandes *developers*, que se manejaban de otra manera y exigen a los desarrollos otro tipo de organización.

Nosotros retomamos este tipo de emprendimientos porque nos convocan desde una conocida empresa desarrollista, quienes ya habían empezado a trabajar con esta modalidad. Nuestra propuesta fue trabajar como estudio de arquitectura, nada más. Sin embargo, teníamos alguna experiencia para hacerlo por lo que creamos una fiduciaria y, en este momento, estamos realizando varias obras con ella.

Y como dije, el producto de hoy es muy diferente al que hacíamos 40 años atrás. Ya que las unidades que hacíamos eran una por piso, y oscilaban entre 180 y 370 m². Si bien ahora estamos haciendo un edificio de mayor nivel, predominan los edificios tipo estudios profesionales y departamentos de dos ambientes, tres ambientes, con las medidas reducidas del mercado actual.

Otro tema que ha cambiado con el tiempo es el de los costos. Hoy en día están muy estudiados y permanentemente analizados, como no se hacía antes. Los desarrollos se han vuelto muy caros, la tierra hoy vale aproximadamente un porcentaje similar al de la construcción y en algunos casos un poco más.

Por otra parte, los materiales también son diferentes, ahora son mejores los ascensores, las carpinterías exteriores; sin embargo, las cañerías de agua caliente de ahora no son mejores, pero sí equivalentes, antes se usaban de bronce y ahora de PVC o acero inoxidable y tienen muy buen rendimiento."⁴

"Otro caso sería que el fideicomiso debería ser un negocio *win-win*, donde ganen las dos partes, pero las expectativas de rentabilidad del fiduciante también han cambiado: antes alguien ingresaba al negocio esperando lograr grandes márgenes de beneficio. Hoy la cuestión es más conservadora. Uno ingresa y debería pretender participar en un producto que se va a valorizar, invertir su dinero en algo seguro y que, además, le dará una renta.

Pero luego de la crisis de 2008, ha habido un cambio, a mi entender inducido, se pasó de un inversor más especulativo a alguien que hoy busca un refugio del valor, una renta, piensa en el largo plazo. Por ejemplo, el último fideicomiso que hicimos en 2010 fue el Quartier del Polo, en las Cañitas.

Los productos bien seleccionados están en una buena etapa, en la que pueden perdurar, pero sobre la base de productos sustentables, auténticos.

El producto es el futuro de la obra al costo, que no necesita ser sofisticado, pero sí tener un mercado auténtico, en el que se haya detectado una necesidad. Entonces, se le ofrece ese producto que estaba faltando, con el precio lo más razonable posible, con factores que den, terrenos que no sean caros, sin excederse con los servicios, etc., y, finalmente, si el potencial existe, habrá mercado.

En cuanto a la estimación de los costos al inicio del emprendimiento, nosotros fuimos pasando por sucesivas etapas, y creo que el mercado, de algún modo, nos fue siguiendo, porque era la forma en que los emprendimientos funcionaban. Primero empezamos con una estimación. Después, intentábamos dar todas las certezas posibles. Y por último, sí dábamos la certeza al momento de la firma, pero, mientras tanto, se suscribía provisoriamente con una estimación. Todo depende de la calidad del presupuesto.

⁴ Damián Tabakman, Mario Gómez, Gervasio Ruiz de Gopegui, María Acquarone (2011). Fideicomisos al costo. En: Roberto Aisenson. Experiencias concretas: Los referentes del mercado (pp 238- 243)

El fideicomiso no es una palabra mágica y con él no se acaban los problemas. El conflicto está latente, pero si el mercado ayuda y el negocio resulta bueno, ambas partes están conformes y nadie hace reclamos; si se rompe un caño, se arregla; si hay humedad, se soluciona. Pero cuando el mercado no acompaña, siempre hay alguien que muestra su disconformidad y suscita problemas.

Hoy no hay certezas. Nosotros nos hemos ido acostumbrando a trabajar cada vez con menos certezas. Un ejemplo de esto es Quartier de San Telmo donde organizaciones pseudo barriales lograron pararnos la obra, aunque las aprobaciones eran impecables. Sin embargo, no tuvimos mayores inconvenientes con los fiduciantes porque en seguida convocamos a asamblea. Rápidamente llamamos a la gente para informar sobre lo que estaba pasando.

Siempre hemos tratado de suscribir el 100% del emprendimiento antes de comenzar y de tener el costo cierto antes de firmar el fideicomiso. Es decir, 100% de inversores y costo cerrado para toda la obra, y sobre eso y con los parámetros de ajuste, recién entonces firmamos el contrato de fideicomiso. La situación ideal es llegar a la firma del fideicomiso con la escritura de la tierra en simultáneo.

Nuestra política siempre fue: si aparece un buen lote, no hay que dudar y tratar de consensuar rápidamente con todos: la inmobiliaria que la ofrece, el dueño, etc. Y una forma de lograrlo era el fideicomiso, que representaba, un diferencial importante porque quien buscaba margen para un desarrollo a riesgo debía negociar, y eso nos daba la oportunidad a nosotros. Hoy, en cambio, todos pelean por los mismos lotes pues todos buscan armar fideicomisos. Por eso hay que tener la ventaja adquirida para quien comercializa los lotes, se los ofrezca primero a uno. Quizás el precio ya no sea suficiente para tentar al dueño de la tierra, y sea el producto lo que genere el interés, en el canje por metros. Esto lo hemos hecho en Cañitas, por ejemplo. Los dueños de la tierra querían metros, pero querían nuestros métodos. Pero en general, nos hemos encargado de cobrar rápido el anticipo para poder pagarlo. Porque el fideicomiso da la doble ventaja: cancelar la tierra, y tener un "lugar" concreto para colocar el dinero de los fiduciantes. Además, hay un tercer aspecto, que es

que el tener que abonar un porcentaje importante al ingresar al emprendimiento los compromete con el desarrollo.

Por ello, hay que tentar a la gente más allá de que el costo sea bajo en relación al precio. Hay que vender con el producto, con la necesidad, con la nueva tipología, o la nueva forma de obtener renta. Por lo tanto, cualquier zona que tenga una demanda genuina y un producto novedoso, puede ser una buena inversión y puede ser un buen producto para un fideicomiso al costo." ⁵

Por ello, mediante los años se han estado construyendo obras en pozo para diferentes destinos como, por ejemplo:

✓ URIBURU 1068 - AMBAR RECOLETA

Entre Marcelo T. de Alvear y Avenida Santa Fe (Recoleta). Pensado para estudiantes y profesionales, se emplaza este nuevo edificio, por su especial ubicación: Entre facultades, consultorios, plazas, numerosos transportes públicos, avenidas y locales comerciales.

Destino: Uso profesional médico, vivienda Multifamiliar y oficinas.

Terreno: 19.37 m x 54.60 m

Cocheras: 170 Cocheras

Tipo de departamentos: Unidades de 1 y 2 ambientes de 37 m² a 56 m² apto profesional.

Oficinas de 55 a 560 m².

Plazo de Obra Estimado: 4 años

Final de Obra: 2020

✓ GALLO 1666. Entre Avenida Santa Fe y Güemes.

Tipo de departamentos:

- 10 pisos con 18 unidades de 2 ambientes;
- 10 pisos con 8 unidades de 3 dormitorios con dependencia
- 2 unidades de tres ambientes con amplio balcón terraza

⁵ Damián Tabakman, Mario Gómez, Gervasio Ruiz de Gopegui, María Acquarone (2011). Fideicomisos al costo. En: Miguel Ángel Camps. Experiencias concretas: Los referentes del mercado (pp 245- 252)

- 2 monoambientes de 57 y 60 m2
- 2 dúplex con amplios patios y terrazas
- 18 cocheras en planta baja y 1er subsuelo y un sum

Plazo de obra: 3 años

Demolición/ Inicio de obra: Junio/Julio 2017

Final de obra: 2020

✓ EMPRENDIMIENTO INMOBILIARIO COLPAYO 303 CABALLITO

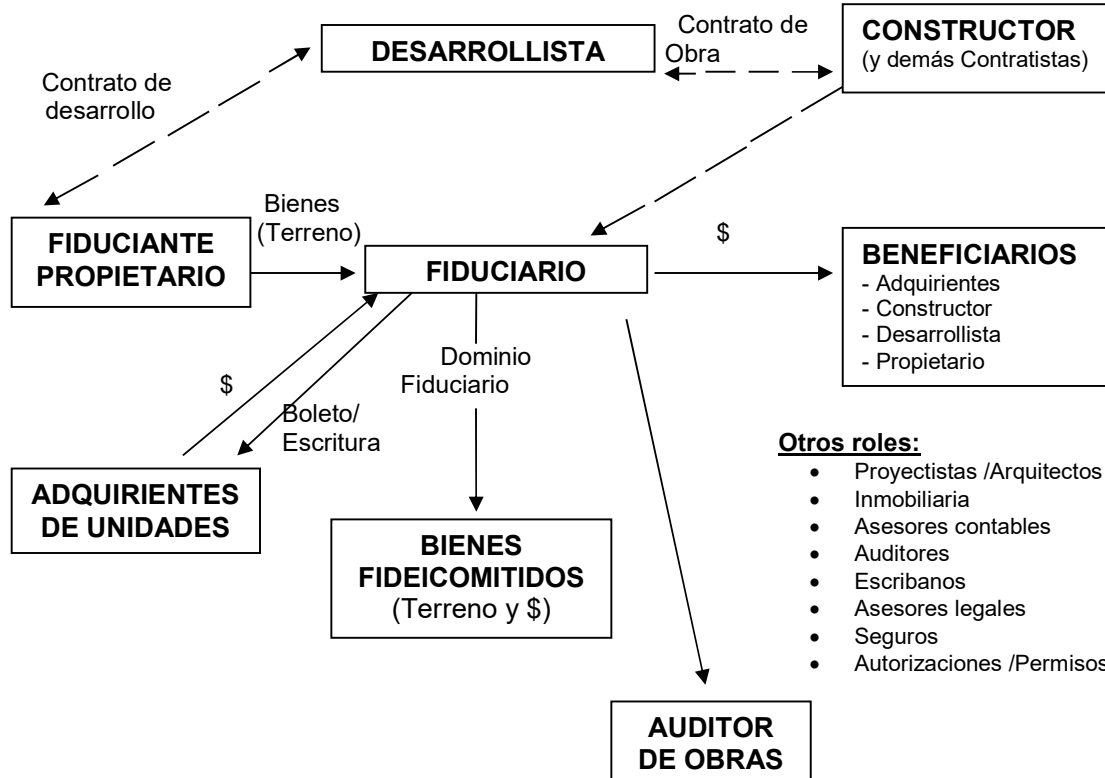
Sin comisión inmobiliaria: Departamentos en Caballito de 1 a 3 ambientes (Desde 87.500 USD)

Ubicación: Colpayo 303.

En un ambiente de barrio, frente al parque y cerca de todo 303 PLAZA RECIDENTES, cuenta con inmejorables accesos y un entorno de comercios y servicios. Un ambiente de barrio, frente al parque y cerca de todo. A solo unas cuabras tenemos, el subterráneo Línea A, El Ferrocarril Línea Sarmiento, el Corredor verde Caballito y el Parque Rivadavia, para el deporte el Club Ferrocarril Oeste. Sanatorios, Clínicas y para el tiempo libre Village cines y Shopping Caballito.

El Edificio: Un edificio único como vos. Que llega para convertirse en un emblema arquitectónico implantado en esquina frente a uno de los pulmones verdes más representativos del barrio. Cuenta con la oferta más variada de unidades, en la cual todos los locales dan al exterior con las mejores expansiones aterrazadas. Las unidades tienen superficies desde los 30 hasta los 70 m2 configuradas en formatos de monoambiente, 1 dormitorio con baño en suite y en semisuite, 2 dormitorios con baño en suite. El acceso al edificio estará definido por un Hall construido con materiales nobles de las más alta calidad, con detalles de categoría. En materia de servicios, el edificio dispondrá de Laundry con equipamiento totalmente automatizado, en subsuelo y en el poso 7 un esquisito remate con Piscina Solárium, Parrilla y un salón de usos múltiples con amplias expansiones aterrazadas y jardines con vistas en altura hacia el barrio y hacia el parque ubicado frente a este nuevo protagonista del perfil urbano de Caballito.

Estructura básica de un fideicomiso de construcción:



Paso 1: Negociación de acuerdo de fideicomiso y estructuración del negocio por parte del desarrollador: el cual el mismo agrupa a los inversores, aportando la idea, la estructuración, y la organización. Así la persona física o jurídica que se dedique a este rol requiere de ingenio, conocimientos comerciales y técnicos, tiempos, esfuerzo e inversión de recursos. Éste es quien usualmente realiza toda la actividad previa a la constitución del fideicomiso, incluyendo las negociaciones con el vendedor del inmueble, la búsqueda de inversores (fiduciantes-beneficiarios), la estructuración del marco legal para el desarrollo del proyecto.

Paso 2: Aporte o compra del terreno: el desarrollador contactará a los adquirentes de las unidades funcionales o lotes, quienes financiarán el desarrollo del proyecto a través de las contribuciones que irán efectuando durante la construcción.

Paso 3: Suscripción del contrato de obra y otros contratos principales vinculados con la construcción del inmueble: como paso inmediatamente posterior, el desarrollador negociará los distintos contratos que resultan necesarios o convenientes para el diseño, planificación y

construcción del proyecto en cuestión. De estos contratos, el contrato de construcción resultará de vital importancia ya que los términos del mismo, condicionará en buena medida el planeamiento financiero y el alcance de las obligaciones dinerarias a ser asumidas por los beneficiarios. El desarrollador suele ser quien junto con otros asesores del proyecto (arquitecto principalmente) negociará el contrato de construcción que luego será suscripto por el fiduciario y vinculará, en consecuencia, al propio fideicomiso.

Paso 4: Comercialización del proyecto: la comercialización del proyecto puede comenzar en una etapa muy temprana, incluso con anterioridad a que se haya adquirido el inmueble.

El inventario de unidades funcionales, lotes u otro tipo de activos inmobiliarios respecto a los cuales no se hayan concretado operaciones en firme serán comercializados durante la etapa de construcción e incluso luego de terminada la misma. En general, cuanto más temprana es la adquisición de unidades, mayores los descuentos que se obtienen como contrapartida al mayor riesgo asumido por el inversor (fiduciante-beneficiario), que realizará una inversión cuando el desarrollo es primario.

Paso 5: Una vez terminada la construcción, tanto el desarrollador como el fiduciario deberán abocarse a las siguientes tareas: (i) realización de los trámites regulatorios finales incluyendo entre otros sometimiento del inmueble al régimen de propiedad horizontal, otorgamiento de reglamento de copropiedad y demás reglamentos internos, contratación de administrador, etc.; (ii) entrega de posesión de las unidades y otorgamiento de escrituras traslativas de dominio; y (iii) liquidación de fideicomiso.

El fideicomiso de construcción al costo es un tipo de estructuración de negocios que implica que cada uno de los interesados en acceder a un bien inmueble asume la figura de inversor por su porcentaje de participación. Ser fiduciante en un fideicomiso al costo no equivale a ser comprador de un departamento. Cada uno de los fiduciantes es un socio solidario en los riesgos que asume el emprendimiento. Cada fiduciante es parte del negocio. Por eso cada uno de los fiduciantes tiene que saber con quién se asocia (el director de obra, la empresa constructora, el desarrollador, el fiduciario, adquirientes de unidades, etc.) Es fundamental la calidad de los actores.

Por eso es importante conocer los riesgos asociados a este tipo de emprendimientos. El riesgo se define como la contingencia o proximidad de un daño ¿Cuáles son los riesgos que se asumen?

- ✓ **Riesgo de los mayores costos:** En la constitución de un fideicomiso al costo se contemplan los valores del terreno, de construcción, del proyecto y de gestión. La materialización de su aporte se realiza a lo largo del período de construcción, de acuerdo al avance de la obra. Estos mayores costos pueden ser la consecuencia de la inflación sobre los precios de los insumos del emprendimiento.
- ✓ **Riesgo de terminar:** Es el riesgo de que la obra no se termine por falta de fondos. En un fideicomiso al costo, cuya suscripción inicial está totalmente completada, este riesgo se ve mitigado.
- ✓ **Riesgo de demora:** Hay que tratar de anticiparse a los imprevistos. Hay que ser rigurosos a la hora de calcular los plazos. Si el emprendimiento se demora, indefectiblemente pierde dinero el inversor.
- ✓ **Riesgo de demanda:** En un sector dinámico como el mercado inmobiliario, podemos encontrarnos con que la demanda a la que nos dirigíamos con nuestro producto inmobiliario no se encuentre cuando tengamos que colocarlo en el mercado. Las razones pueden ser múltiples:
 1. Estudios de mercado mal hechos (o nunca realizados).
 2. Saturación de la demanda.
 3. Aumentos de precios en los productos inmobiliarios que hicieran que la demanda ya no sea solvente, como consecuencia de las diferencias entre el crecimiento del poder adquisitivo de los consumidores, los productos que ofrecemos pasen a ser menos accesibles para el mercado objetivo.
 4. Cambios demográficos.
 5. Situación macroeconómica: el sector inmobiliario sigue los ciclos de la economía; un cambio negativo en la situación de la economía en general afecta a la demanda de inmuebles.

Y hay un mandato fiduciario en el que cualquier persona física o jurídica puede ser designada como fiduciario. Se le paga para que dé a los fiduciantes, la confianza que a priori no se tienen entre sí. Si los bienes del fideicomiso están inscritos deberán estar a nombre del fiduciario. Se dice que este es un dominio imperfecto, pues dura solamente hasta la entrega de las unidades construidas a quienes corresponda.

METODOLOGÍA DE LA COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS

La metodología que se utilizará en esta tesis para comprobar la hipótesis es mediante el Código Civil y Comercial, y también haciendo una entrevista a uno de los creadores de una de las compañías de empresa de desarrolladores inmobiliarios llamada RED (Real Estate Developers), donde la compañía se dedica a liderar emprendimientos residenciales, comerciales e industriales de distinta magnitud, siempre con el foco puesto en la excelencia y la máxima calidad.

COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS.

Utilizaremos Fideicomiso de construcción "al costo" o "desde el pozo".

Según el nuevo Código Civil y Comercial el fideicomiso inmobiliario genera una gran expansión. Ya que es una de las utilidades más comunes de este contrato que se encuentra en el mercado inmobiliario, donde resulta ser una herramienta de financiación de proyectos de toda naturaleza. Si bien no se encuentra regulado por separado, esta operación de canalización de capitales en proyectos de vivienda posee características particulares que vale la pena destacar. En estos casos, por lo general, habrá identidad entre los fiduciantes, los beneficiarios y los fideicomisarios, quienes revisten el carácter de aportantes, así como también serán quienes reciban los beneficios del fideicomiso, sea en forma de unidades construidas o el producto de su venta.

En estas estructuras contractuales puede haber dos tipos de fiduciantes:

a) aquellos originarios, quienes además de incorporar bienes, serán quienes fijen las pautas de actuación al fiduciario; y

b) los fiduciantes posteriores, quienes adhieren al contrato ya otorgado y tienen, en consecuencia, menos injerencia en la dirección del proyecto.

Además de las partes descriptas en el artículo, suele aparecer la figura del desarrollador (también denominado *developer*), que será la empresa o persona física que organizará el negocio, que podrá o no revestir el carácter de fiduciario, y quien obtendrá un rédito por su actividad.⁶

Por ello el fideicomiso inmobiliario es en donde el fiduciario recibe del fiduciante un inmueble con el fin de administrarlo o desarrollar un proyecto de construcción y venta de las unidades construidas.

Por lo tanto, desde el punto comercial es más ventajoso el fideicomiso inmobiliario ya que elimina el proceso judicial de ejecución y con ello las demoras y los altos costos que lo caracterizan.

"En los últimos años, ha habido una importante evolución del mercado en materia de utilización de fideicomisos, en especial en su variante al costo.

En el caso de los fideicomisos al costo, hay un plan de negocio que el suscriptor debe conocer y compartir, porque lo que está haciendo es darle mandato al fiduciario para que lo ejecute en su nombre, lo cual es muy diferente a la situación de compra por boleto.

Por otro lado, es fundamental que el fiduciario comprenda que la problemática de la gestión fiduciaria no es meramente la de administración de un negocio cualquiera ni la de la cobranza de las cuotas en las que se harán los aportes dinero. Su responsabilidad es la del manejo de un negocio de desarrollo inmobiliario, con todas las complejidades que esto implica, y para llevarlo adelante como se espera de él, debe empezar por entenderlo acabadamente. En la práctica, el fiduciario es el propietario del negocio, y es el responsable último de todo lo que pasa en él.

El hecho de que el objeto principal de la inmensa mayoría de los fideicomisos al costo sea la construcción de una obra (en general un edificio en propiedad horizontal, pero hay otros ejemplos en el desarrollo inmobiliario), no implica que todos los fiduciantes deban ser

⁶ Según artículo 1.666 Código Civil y Comercial de la Nación

ingenieros o arquitectos. El desarrollo inmobiliario es una actividad multidisciplinaria, que incluye en sus distintas fases a muchos otros profesionales, tales como abogados, escribanos, contadores o martilleros, por mencionar sólo algunos, cada uno de ellos especialista en alguna parte del negocio. Por otra parte, el ingeniero o arquitecto que tenga experiencia en obras convencionales, pero que desconozca los aspectos legales del fideicomiso y no sea capaz de atender la relación con los fiduciantes, no podrá manejar correctamente un fideicomiso.

La evolución del mercado de la que hablábamos al principio, tiene entonces varias facetas: por un lado, el público va conociendo el producto y, por otro, también los desarrolladores, sean profesionales o empresas, van entendiendo lo que implica su manejo.

Nosotros, por ejemplo, que por nuestra historia profesional y empresaria de prestación de servicios conocemos en profundidad los riesgos involucrados en la gestión de un proyecto de obra como fiduciarios, no asumimos la función si no tenemos como mínimo la auditoría técnica a nuestro cargo. Por supuesto, el servicio se puede tercerizar o puede estar a cargo de otros dentro del fideicomiso, pero como lo consideramos esencial, preferimos asumirlo directamente, estando como estamos, capacitados para eso. Porque, en definitiva, si surgiese algún problema, seríamos los primeros responsables y por ende, queremos tener injerencia respecto de cuáles serán los mecanismos de control de negocio.

Otro tema a tener muy en cuenta y en el que también intervenimos directamente, es el tipo de contrato que se hace con la empresa constructora. Usamos un modelo de contrato que es adecuado para el fideicomiso al costo en las actuales circunstancias y con el marco normativo vigente.

Por mi parte, no creo que haya riesgos inherentes al uso del fideicomiso en sí mismo. Al contrario, creo que el contrato de fideicomiso, por ser un tipo de estructura especialmente legislada, con roles perfectamente definidos, es un aporte muy interesante a la gestión de negocios inmobiliarios y les agrega, entre otras cosas, mucha transparencia.

Desde este punto de vista, el fideicomiso tiene otra virtud muy importante para los negocios inmobiliarios, que siempre son de varios, y es que, a través del mandato fiduciario, congela

la voluntad de las partes al momento inicial, momento en que tal voluntad se expresó en el contrato fiduciario. El mandato resultante, en manos de un fiduciario capaz, lleva a buen puerto el negocio más allá de los posibles cambios de percepción de sus generadores y en muchos casos, protegiéndolos de ellos." ⁷

Y por eso actualmente los nuevos emprendimientos inmobiliarios financiados o propiedades a estrenar ocupan un lugar de preponderancia en el mercado inmobiliario y son muy buscados por compradores que desean acceder a una propiedad, debido a que este mercado se pudo adaptar rápidamente a realizar las transacciones en pesos debido a que, y principalmente, los insumos de construcción son 100% en pesos, esto también benefició a los desarrolladores que en este mercado deja de trabajar en dos monedas.

Es así que los emprendimientos, continúan en auge y representan una inversión cómoda y segura gracias a la posibilidad de trabajar en pesos, a diferencia del mercado de los inmuebles usados que continúa dolarizado.

Invertir ahorros en pesos en el mercado inmobiliario mediante emprendimientos es apostar al país, es el acceso a una vivienda en cuotas con la comodidad que representa el pago 100% en pesos, evitando así el riesgo que implica el riesgo cambiario.

Este mercado crece a diario, es una buena opción, juega contra el déficit de vivienda y es bien aceptado por amplia clase de compradores, como por ejemplo, la familia promedio o por parejas que sumando sus sueldos, ven con buenos ojos el precio de las cuotas para acceder a una vivienda mediante un emprendimiento financiado.

⁷ Damián Tabakman, Mario Gómez, Gervasio Ruiz de Gopegui, María Acquarone (2011). Fideicomisos al costo. En: Gustavo Llambías. Experiencias concretas: Los referentes del mercado (pp 253- 260)

CONCLUSIONES Y APORTES

Cuando empecé este trabajo de tesina de investigación lo hice con el objetivo de demostrar que el fideicomiso inmobiliario era uno de los fideicomisos más utilizados en la práctica económica Argentina, en especial en la zona de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Pero a medida que iba investigando encontré que no solo es beneficioso para la gente sino para los agentes inmobiliarios que son los que están más ligados a los emprendimientos inmobiliarios. Pero para ello se necesitan organizadores o desarrolladores que vayan guiando tanto a los agentes como a la gente que quiere invertir en el negocio de la construcción de inmuebles.

Para ellos realicé una investigación que incluía bibliografía sobre el tema, y una detallada investigación a través de una entrevista en profundidad con uno de los principales referentes del sector. Como toda investigación, las respuestas preliminares dieron paso a nuevos interrogantes, los que permitieron desarrollar más a fondo, y descubrir porque es tan interesante el desarrollo de emprendimientos inmobiliarios, como se lo suele llamar al fideicomiso inmobiliario al costo.

A su vez, encontré que la gente se suele confundir cuando le proponen invertir en un fideicomiso al costo, también llamado desde el pozo, porque suelen pensar que están invirtiendo de más, pero en realidad están comprando una parte de un activo que es el edificio que se está desarrollando.

Por eso, según la entrevista que he realizado a nuestro desarrollador inmobiliario el fideicomiso al costo ha sido un emprendimiento inmobiliario beneficioso mediante un largo período de tiempo, ya que la gente tiene que entender que cuando se emprende en este tipo de inmueble se está beneficiando, porque está invirtiendo en un terreno para luego obtener en este caso, un departamento a estrenar a un menos costo, que si comprara uno que ya está realizado, ya que le saldría más caro.

EPÍLOGO

El fideicomiso, implica hablar de confianza, y cuando alguien compra una unidad en el pozo sobre planos, o cuando alguien le entrega un lote a un desarrollista cambio de metros futuros, necesita recurrir a una figura que le permita minimizar los riesgos en los que está incurriendo.

Por eso, el fideicomiso al costo pasa por ganar plata con la tierra. Los ladrillos, el acero, las carpinterías, el hormigón y los revestimientos son, en última instancia, commodities.

Un elemento muy importante para descartar, es que, en lo emprendimientos al costo, el inversor desconoce, al momento de tomar la decisión de ingresar, cuánto le va a costar la unidad. Quizás tenga una estimación fundada, emitida por el desarrollista sobre la base de los presupuestos serios de empresas constructoras.

Participar en un fideicomiso al costo como fiduciante y como beneficiario de un fideicomiso al costo no equivale a comprar un departamento o un lote en un emprendimiento a precio fijo, tal como se hacía tradicionalmente. Quien es comprador pacta, con un desarrollista, la adquisición del bien inmueble a edificarse y, a partir de ese momento, se establece una relación entre ambos por la cual, uno se obliga a entregar la unidad en tiempo y forma, y el otro a abonarla, también en tiempo y forma. El adquiriente tiene derechos y obligaciones que pasan básicamente por pagar sus cuotas, de donde nace el derecho a exigirle a su contraparte, es decir al desarrollista, que le entregue su unidad según lo pactado. Ello quiere decir que el comprador puede reclamar en caso de que la obra no se termine en los plazos establecidos, que existan demoras significativas, que las terminaciones no sean las prometidas, etc.

En resumidas cuentas, podemos decir que los fideicomisos al costo se han masificado localmente como consecuencia de: a) la necesidad de aislar el patrimonio del desarrollo respecto del de las partes involucradas, de modo que así se limitan las responsabilidades, a raíz de los riesgos que implica hacer emprendimientos en nuestro medio, b) para poder trasladarle el aumento de costos a los inversores ante la prohibición de indexar en un contexto altamente inflacionario, como es el actual, c) para generar un vehículo que le dé a

cada inversor, un activo más líquido (su unidad), y d) como fórmula marketinera de reducción de costos de cara a los inversores minoristas.

Hay un elemento que es esencial a la figura del fideicomiso al costo y es que los fiduciantes ocupan el rol de inversores en un proyecto, que puede salir mejor o peor, y el fiduciario no tiene más obligación legal que actuar como buen hombre de negocios. La gente ve un aviso en el diario con un render muy tentador, lee que hay una inmobiliaria de gran prestigio de por medio, un arquitecto reconocido, una empresa constructora con trayectoria y que, además, le ofrecen departamentos al costo. El interesado se acerca a la inmobiliaria y, a veces, termina convirtiéndose en fiduciante. Luego comienza la obra, pero puede suceder que las cosas no salgan como pensaba. Esto no es en absoluto patrimonio de los fideicomisos al costo. Todos los proyectos inmobiliarios afrontan, problemas, que pueden ser de diverso tipo: constructivos, financieros, comerciales, impositivos, normativos, con los vecinos, etc. Son miles de factores los que pueden desencadenar problemas, y esto es sabido por todo el mundo.

El punto en el que queremos detenernos es qué pasa en un fideicomiso al costo ante un reclamo de un fiduciante, por ejemplo, respecto de la calidad de la construcción. El fiduciario dirá que, como actuó como buen hombre de negocios, su responsabilidad está acotada a ello. En consecuencia, le reclamará a la empresa constructora, tendrá los seguros correspondientes y habrá tomado las reservas y provisiones como para que el fideicomiso pueda hacerse cargo, con sus propios bienes, del reclamo. Pero si no alcanzara, su responsabilidad personal no estará en juego. Esa es la esencia de los fideicomisos. La pregunta del millón es, si con esa realidad, los reclamos terminarán o si los demandantes intentarán perseguir a los actores clave del desarrollo, como el fiduciario, el constructor, etc. Ello quiere decir que hacer un fideicomiso al costo contando con un grupo de profesionales de excelencia es siempre una buena idea, pero hay riesgos, y no podemos evitar el tipo de problemas que estamos levantando cuando ponemos a interactuar a actores de naturaleza muy desproporcionada. El desarrollista podrá contratar al mejor abogado para que redacte el contrato de fideicomiso de su mega emprendimiento. Pero el inversor que luego entra con

un departamento de algunas decenas de miles de dólares, no va a recurrir a un abogado de primera línea.

El fideicomiso al costo es la herramienta que mejor interpreta las necesidades de los negocios inmobiliarios de la actualidad.

ANEXOS

ENTREVISTA A GUSTAVO LLAMBIAS (DIRECTOR EJECUTIVO DE REAL ESTATE DEVELOPERS):

¿Qué es un fideicomiso inmobiliario?

Básicamente un fideicomiso inmobiliario es un fideicomiso que tiene como objeto el desarrollo de un proyecto inmobiliario.

El fideicomiso como instituto del derecho apunta a generar un patrimonio de afectación separado, digamos de la suerte de todos los intervinientes autónomo. Entonces en el caso de un fideicomiso inmobiliario lo que normalmente se hace es que un desarrollador, alguien que tiene una idea del proyecto, porque si bien el contrato dice que son los fiduciantes lo que encargan al fiduciario que lleve adelante un proyecto inmobiliario, bueno en realidad, y efectivamente es lo que se escribe y eso es lo que los fiduciantes desde el punto de vista legal terminan dándole mandato al fiduciario.

¿Cómo se arma un fideicomiso inmobiliario?

Desde el punto de vista práctico, no es que a los fiduciantes se le ocurrió el proyecto, sino que hay un desarrollador que para el fideicomiso se llama organizador. Un organizador del fideicomiso que es un empresario del desarrollo inmobiliario como esta empresa (RED: Real Estate Developers) que entonces le propone a un grupo de gente llevar adelante un proyecto inmobiliario. Entonces, básicamente ¿qué es lo que se presenta?: este es el proyecto que queremos llevar adelante, edificios, departamentos, de oficinas, de loteo, no importa el producto inmobiliario que sea, pero no lo vamos a hacer sobre la hoja de balance de nuestra compañía, sino que lo que te proponemos es que vos no corras riesgos de mi empresa, que no seas la eventualidad de adelantarme dinero para que yo haga una obra, que no seas un acreedor más de la Sociedad Anónima, sino que vamos a poner la tierra que compramos y todos los contratos que pongamos para llevar adelante el proyecto en el marco de un contrato de fideicomiso. Vamos a designar un fiduciario que normalmente el

desarrollador también lo propone, eso es lo usual; y a partir de ahí vamos a llevar adelante el desarrollo inmobiliario.

Y en definitiva el fideicomiso inmobiliario es el vehículo a través del cual un desarrollador inmobiliario reúne a interesados en invertir en ese proyecto que son los fiduciantes que ponen el dinero dándole un mandato fiduciario a un depositario fiduciario para que administre los fondos involucrados y lleve adelante el proyecto. Normalmente, el fiduciario no tiene la capacidad de llevar adelante por sí el proyecto, sino que es ahí en donde está el organizador, desarrollador o administrador fiduciario.

El fiduciario que es muy recomendable que sea una sociedad y no una persona física, a pesar que la ley lo permite, para proyectos inmobiliarios que mueve mucho dinero es conveniente que sea una sociedad. Pero la sociedad fiduciaria puede no ser experta en temas de desarrollo inmobiliario, entonces el organizador o el desarrollador del fideicomiso se mantiene y muchas veces se inscribe en el contrato de fideicomiso como una figura, digamos que lleva a cargo todas las tareas prácticas que hay que ejecutar independientemente que sea el depositario fiduciario el que recibe el dinero y el que paga.

Entonces yo no logro que ningún banco me preste plata para desarrollar lo que hago es armo un fideicomiso al costo y hago que la misma gente que me va a comprar sea la que me financie. Los fiduciantes en realidad son acreedores del fideicomiso por sus aportes.

¿Cuáles son las ventajas de un fideicomiso inmobiliario al costo?

En realidad, el objetivo de hacer un fideicomiso al costo no tiene que ver con que tenga comisiones. Normalmente lo que va a pasar es que va a ver agentes inmobiliarios supuestamente vendiendo departamentos, pero en realidad lo que están vendiendo es una posición dentro del fideicomiso, porque la gente compra eso, aunque muchas veces no lo sabe cuando firma un fideicomiso. No se está comprando un departamento, se está comprando una parte de un activo de riesgo que es el edificio que se está desarrollando.

El fideicomiso al costo entre otras cosas surgió también por la desaparición durante la época de inflación de los bancos y los agentes financieros, como agente de crédito al que desarrollan.

El fideicomiso se constituye para durar lo que dure el proyecto, tiene un objeto determinado, no lo puede cambiar. Si vos te reunís con gente que no conoces para hacer un edificio, un fideicomiso está muy bien. Porque justamente lo que hace es unificar todo bajo la gestión de un fiduciario que supuestamente lo representa a todos en su intención de hacer un edificio en la calle tal, y recibir cada uno un departamento a cambio de su participación.

¿Porque aparecieron los fideicomisos al costo?

Bueno aparecieron en momento en que los desarrolladores inmobiliarios le resultaba muy difícil establecer el precio de las cosas, como está lamentablemente volviendo a pasar ahora.

A ver es un producto, es un sistema surgido de la imposibilidad del desarrollador de asumir el riesgo por el costo de lo que vende. En circunstancias normales, cuando la Argentina vuelva el fideicomiso al costo debería temer a desaparecer como negocio y quedar reducido como a personas que se reúnan (digamos cinco, seis amigos, bueno vamos a llevar esto adelante como aun antes era un consorcio al costo, ahora es un fideicomiso al costo). Pero como negocio que gente que se conozca y quiera hacer cosas pequeñas, normalmente cuando pase, generalmente con la gente comprar un departamento, o comprar un lote o comprar una oficina, y no asumir riesgos de construcción, lo lógico es que menos hace un fideicomiso al costo, se puede usar perfectamente un fideicomiso porque tiene una cantidad de virtudes, pero va a ser un fideicomiso donde se le ofrece a la gente una venta por boleto a precio fijo, que en la Argentina no puede estar sin ajuste por inflación, pero que el problema de la variación del costo sea un problema del desarrollador no del que compra.

¿Qué tipo de fideicomiso inmobiliario llevan?

Por ejemplo, nosotros estamos haciendo un proyecto que se llama "In Lope de Vega": es en Lope de Vega cerca de Juan B. Justo, que es un fideicomiso de desarrollo, pero la gente

compra los departamentos por boleto y no son fiduciantes del fideicomiso, y lo compran a precio cerrados en UVAS y lo pagan en cuotas a un precio cerrados en UVAS, después las UVAS se ajustan, pero el desarrollador no logra construir el edificio por la cantidad de UVAS en cuestión, o pesos o dólares o la unidad que quieras asume el costo, mientras que en un fideicomiso al costo el administrador fiduciario dice bueno esto que está previsto costaba diez, costo doce, tenes que poner dos más.

¿Resulta conveniente desde el punto de vista práctico realizar un fideicomiso inmobiliario de construcción al costo?

Resulta muy práctico el fideicomiso al costo cuando el desarrollador no puede fijar precio, le resulta difícil fijar precio por inflación, por lo que sea, porque no quiere asumir el riesgo. Lo que está sucediendo es que está tratando el riesgo de variación del costo a los fiduciantes. Si lo tienen perfectamente claro todo, está bien, el problema es que la mayoría de los fiduciantes del mercado que se meten en un fideicomiso al costo, y ahí con todos los problemas que se generan a un fideicomiso al costo, creen que están comprando departamentos y resulta que después vienen las malas noticias.

El administrador fiduciario no corre riesgos, no responde con su patrimonio.

El fideicomiso es un instrumento del mismo modo que es una Sociedad Anónima.

El fideicomiso es un vehículo, una estructura de organización de negocios que desde su punto de vista es muy válida, por eso se utiliza en muchos países del mundo, es muy adecuada para el negocio inmobiliario, pero sobre todo por el hecho que permite separar el patrimonio. Pero lo de al costo es una variante Argentina.

Si el fideicomiso inmobiliario es un instrumento bien interesante y más ahora va hacer el vehículo de fondeo para los créditos intermedios. Los fideicomisos al costo no necesitan fondeo para llevarse adelante porque la gente pone la plata.

Inventamos el fideicomiso al costo, yo hago lo que sé hacer, que es desarrollar, pero no asumo los riesgos que en otras partes asume el desarrollador, que son los riesgos del costo, y los riesgos de venta tampoco, porque los fideicomisos se arrancan con todas las unidades

colocadas, es decir, arrancamos con el 90% del fideicomiso. Se arranca con una muy importante parte del financiamiento ya suscripto por parte de los fiduciantes que firman un convenio por el cual se comprometen a aportar la cuota de acuerdo a lo que le va a pedir el fiduciario.

Y al desarrollador como tal el fideicomiso al costo bien hecho no le conviene como resultado de utilidad, lo único que puede cobrar es un honorario. Y si después cuando el edificio se termina y los departamentos valen doble el desarrollador se pierde esa ventaja. ¿A cambio de qué? De no correr el riesgo de justamente de en vez de pagar el doble cuando terminan vale la mitad.

¿Resulta conveniente como medio de inversión el fideicomiso?

A ver el fideicomiso en sí mismo no es ni bueno ni malo con respecto a la inversión. Esto depende de que la inversión sea rentable. No es el fideicomiso en sí lo que hace que el negocio sea bueno o malo.

El fideicomiso para lo que sí sirve es en momentos de inflación donde es difícil comprar cosas a precio cerrado, te podés meter en un fideicomiso al costo y absorber el problema de la inflación, siempre y cuando que se den varias condiciones, primero que toda la gente que lo desarrolle sea gente seria, que el fideicomiso este bien manejado, que sea transparente y que rinda cuenta. Entonces así la gente puede tener un control de lo que está pasando. En general la gente confía en el que se lo trajo, no hay control de nada de lo que sucede, a pesar que el fideicomiso es estricto, la mayoría de los fiduciarios no rinden cuentas debidamente, a pesar de que están obligados por ley, en la práctica no se hace, y si las cosas van bien es fenomenal, pero si las cosas van mal terminan con la gente que hace juicios, porque la obra no se finalizo.

¿Cuál sería su precio de adquisición, o valor de mercado dispuesto a pagar?

No tiene que ver con el fideicomiso. El precio del fideicomiso, no es el precio del fideicomiso, es el precio de lo que el fideicomiso produce, el monto de la inversión. El fideicomiso puede ser de un millón de dólares o de cien millones de dólares.

¿Cuál es el precio del fideicomiso?

Entendemos el honorario que cobra el fiduciario por administrar. Es el costo en términos de gestión del fideicomiso. El fiduciario cobra entre el 1 y el 2% anual del patrimonio administrativo. Ese es el costo del fideicomiso en términos de estructuración y gestión. Ahora el fiduciante no paga solo eso, sino que es parte de lo que paga, lo que cuesta el edificio más lo que cuesta el servicio de administración del fideicomiso que maneja el edificio. Supuestamente con eso paga menos, en teoría debería pagar menos de lo que cuesta comprar un departamento terminado en el mercado, porque supone que el administrador fiduciario y el desarrollador cobran un honorario, pero no cobra utilidad, cobran un honorario por hacer una tarea. Eso si todo estuviera bien, en el medio, bueno cuando la cosa sale mal el organizador y el fiduciario ya cobro honorario y listo ya está; cuando las cosas salen bien muchos colegas se quedan con un pedazo del negocio.

¿Porque comprar un fideicomiso cuando esta arrancando?

Porque el departamento que te ofrecen, y que no es un departamento, sino que es una participación de una obra que se va hacer, bueno debería ser bastante más barato en el momento de entrar, que el departamento terminado, porque vos corres los riesgos.

Históricamente, es entre un 20 o 25% menos lo que debería costarte un departamento a través de un fideicomiso para que tenga sentido correr los riesgos de poner plata durante dos o tres años, y esperan a que todo salga bien, sino prefiero comprarlo terminado y pagar un 20 o 25% más y olvidarme de todos los problemas, voy firmo la escritura me dan el departamento, me mudo.

¿Qué proceso de selección del inmueble utilizan?

El fideicomiso se hace en todas partes de la Argentina. En la Ciudad Autónoma de Buenos Aires a tenido una proliferación más grande que en el resto del país, sino por un problema de actividad económica. Se ha construido más en los últimos años en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en el Gran Buenos Aires, que en el resto del país.

Por otro lado, pensar lo siguiente un fideicomiso es un vehículo donde el cual alguien que se termina quedando con un departamento lo ha pagado a lo largo del tiempo en que demora construirlo.

¿Quién es la gente que puede pagar un departamento, una casa, un lote, una oficina en los dos años y medio o tres que demora construirlo?

Es la gente más rica de la Argentina, porque el común de la clase media es que no se compra el departamento al contado, sino que paga una pequeña parte y después saca un crédito hipotecario a pagar en 30 años.

Entonces los fideicomisos al costo parte de la base de que el que participa de esos fideicomisos tiene que poder poner la totalidad del dinero que cuesta construir su departamento en el tiempo que dura la obra. Bueno ahí apuntas al 5% más rico de la población en términos de toda la Argentina, y a su vez en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires eso es más o menos el 20% de la población, porque Buenos Aires es el distrito más rico de todo el país.

Entonces no es raro que los fideicomisos al costo hayan proliferado más en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en el gran Buenos Aires cercano, en algunas capitales de provincia, en Córdoba también hay, en Rosario; esto es porque se necesita gente que pueda pagar todo lo que cuesta el departamento.

¿Cuál sería el fideicomiso más práctico que se puede presentar en la realidad económica actual en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires?

La Ciudad Autónoma de Buenos Aires, siendo el distrito más rico del país, ha sido el que ha logrado sostener un razonable nivel de construcción, cuando todo el resto del país no ha construido y lo ha hecho en buena medida a través de fideicomisos al costo, que no han sido tanto para usuarios finales como para inversores, ha sido para gente que se lo ha comprado para tener su plata guardada en ladrillos, que después lo termina vendiendo o alquilando.

¿Qué medios utilizan para que la gente sepa para invertir un inmueble?

La forma de comunicar lo que estas haciendo, es la misma que para vender un edificio en cualquier otro tema. Lo único que hay que aclararle a la gente es que esta comprando un fideicomiso y no un departamento. La comunicación es antes por lo diarios, o ir fundamentalmente haciendo comunicaciones por redes sociales, por Internet. Los medios son llegar a la gente que está interesada diciéndole estoy organizando un fideicomiso al costo para hacer este edificio, en tal lugar, con estos departamentos de tal tipo, o este desarrollo de tierra con estos lotes; o este edificio de oficina con estas oficinas. Y la gente se acerca y muchas veces contratamos a empresas. Pero por lo general son agentes inmobiliarios donde estas vendiendo un fideicomiso al costo que tiene un departamento como final de la película, eso es lo más importante.

Conceptualmente es lo mismo cuando la gente se compraba por boleto un edificio en el pozo, en la famosa venta en el pozo. El edificio no esta hecho, entonces el que lo compra tiene que confiar que cuando firma un boleto. Pero la relación es distinta porque el que firma en boleto esta firmando un compromiso de pagar una cantidad determinada de dinero con un señor que se le compromete a entregarle un departamento.

Cuando vos entras en un fideicomiso al costo no estás firmando eso, estas firmando una adhesión a hacer fiduciario, o sea, estas firmando un compromiso de aportes.

¿Qué dice el compromiso de aportes?

Dice que vos estas interesado a recibir al final un departamento tal dentro de un edificio que se va a construir, que en principio se estima que el costo va a ser este. Si por ejemplo, 100 que como vos tenes el 5% de participación, vos de los 100 vas a tener que poner 5, si pero como eso es estimado el fiduciario le hará diciendo a lo largo del desarrollo si con eso alcanza o va a tener que poner más. o si sobra y va a tener que poner menos. Por eso el fideicomiso al costo es una participación al costo, donde no hay precio, y si hay un cuadro de costos estimados.

El fideicomiso al costo es una mecánica interesante para pagar un departamento menos (menos dinero que terminado), siempre y cuando que de con un conjunto de gente, tanto fiduciario como organizadores, desarrolladores, etc., que sea idónea, que administre bien, que efectivamente haga que las cosas resulten al costo más un fin que cobra por gestionar y no que termine saliéndote más caro que comprando terminado. Lo que dicta eso es los actores involucrados. El fideicomiso como herramienta es excelente.

¿Qué valoran los inversores?

Los inversores lo que valoran es obtener la renta por la que le prometieron, que le dijeron o que le estimaron, o sino le prometieron ninguna renta, porque el fideicomiso en general no promete renta, pero si promete un cuadro de costo estimado. Pero el buen organizador y el buen fiduciario tratan por todos los medios de cumplir ese cuadro de costo.

¿Qué es lo que hace alguien cuando entra en un fideicomiso al costo?

Se fija cuánto vale el departamento terminado. Si le proponen participar del fideicomiso al costo y en vez de 100 que va determinado, le dicen mira estamos estimando que lo podemos hacer por 80, entonces ¿cuál es la renta que está esperando este señor?: esta esperando ganar el 25% (de 80 vende a 100, gana el 25%). El fideicomiso no le asegura la renta porque el costo después se va a conformar por lo que efectivamente suceda; y por otro lado va a ver un precio de venta que va a depender de la condición de mercado.

En aquel momento ponele que el fiduciario haya hecho todo fantásticamente bien y el organizador también, y que la obra efectivamente cueste los 80 prometidos, pero que el mercado por alguna razón se caiga a pedazos y ese mismo departamento pase a valer en el mercado, en vez de 100 que valía al principio pase a valer 85 e incluso a 80, bueno ahí no ganó nada, no obtuvo rentabilidad. Pero si en cambio se mantuvo la relación de que le habían prometido originariamente y el mercado se sostuvo en 100, el señor gana un 25%, o un 20 sobre 80.

¿Qué es lo que normalmente aspira un inversor de fideicomiso al costo?

Que si el departamento vale 100 el cuadro de costo le prometa una diferencia del 20%, porque normalmente los fideicomisos demoran entre dos o tres años; y si vos tomas ese 20% de rentabilidad dividido entre dos o tres años estas sosteniendo un 10, un 7, un 8 anual sobre la plata. Habitualmente la gente hace cuenta en dólares, porque en Argentina no teníamos una moneda, una unidad de cuenta razonable hasta la aparición de la UVA. La verdad que todos los fideicomisos que hemos hecho son en pesos, estos se van ajustando, pero la gente hace sus cuentas en dólares. Los departamentos se venden en dólares, y los costos la gente los va convirtiendo a dólares. Ahí también tenes otro problema, porque de repente el costo de construcción sube y el dólar está planchado, como pasó por mucho tiempo, y ahora se dió al revés el dólar subió mucho y el costo de construcción todavía no. Pero en este momento está esa diferencia.

RESPUESTA GENÉRICA

Te diría que la gente entra en un fideicomiso inmobiliario al costo esperando alrededor de un 20% en términos no de renta anual, sino de diferencia entre el costo que le prometen y el precio de mercado. Entre el costo que le estiman y el precio de mercado, si esa diferencia está en el orden del 20% va a entrar, sino va a preferir comprarlo terminado.

MARCO TEÓRICO DETALLADO

a) Fideicomisos No Financieros:

- Fideicomiso de Garantía: "Si el fideicomiso se constituye con fines de garantía, el fiduciario puede aplicar las sumas de dinero que ingresen al patrimonio, incluso por cobro judicial o extrajudicial de los créditos o derechos fideicomitados, al pago de los créditos garantizados. Respecto de otros bienes, para ser aplicados a la garantía el fiduciario puede disponer de ellos según lo dispuesto en el contrato y, en defecto de convención, en forma privada o judicial, asegurando un mecanismo que procure obtener el mayor valor posible de los

bienes."⁸ Para acoger las prestaciones del fideicomiso, el beneficiario y el fideicomisario deben aceptar su calidad de tales. La aceptación se da cuando intervienen en el contrato de fideicomiso, y realizan actos que inequívocamente la suponen o son titulares de certificados de participación o de títulos de deuda en los fideicomisos financieros.

No producida la aceptación, debe solicitar al juez que la requiera sin otra substanciación, fijando a tal fin el modo de notificación al interesado que resulte más adecuado.

El beneficiario y el fideicomisario pueden, en la medida de su interés, reclamar por el debido cumplimiento del contrato y la revocación de los actos realizados por el fiduciario en fraude de sus intereses, sin perjuicio de los derechos de los terceros interesados de buena fe.

En la práctica, el fideicomiso de garantía se constituye, en principio, con dos variantes diferentes: la primera, donde el fiduciante, deudor de la obligación principal que se pretende garantizar, transfiere los bienes en propiedad fiduciaria a favor del acreedor, quien es a su vez fiduciario y procederá a la ejecución de la garantía en caso de incumplimiento del deudor, cobrándose su crédito directamente sin intervención judicial ni de terceros. La segunda, donde el fiduciario contrata como tal y hasta el límite del patrimonio de afectación con el acreedor, como garante del deudor, de acuerdo a lo pactado con este.

El primero ejercerá la administración de la propiedad fiduciaria de acuerdo a las pautas de actuación previstas por el deudor, quien reviste el carácter de fiduciante, en beneficio del acreedor, para abonarle su acreencia, debiendo entregar el remanente de los bienes, si existiera, al fideicomisario. En caso de cumplimiento de la obligación principal por el deudor, el fiduciante deberá reintegrar la totalidad de los bienes del patrimonio afectado a la garantía.

- Fideicomiso Testamentario: La aceptación de los beneficiarios y del fiduciante no implica que se modifique la esencia de acto unilateral del testamento como negocio constitutivo, pues este habrá sido creado con la voluntad del testador, sin perjuicio de comenzar sus efectos al momento de su fallecimiento. La constitución de fideicomisos testamentarios

⁸ Según artículo 1.680 Código Civil y Comercial de la Nación

puede resultar una herramienta de gran utilidad para beneficiar o proteger personas incapaces, de edad avanzada o aquellas sin conocimiento en el manejo de ciertos negocios. A través de este instrumento, el causante podrá dar forma a una estructura que asegure el sostén económico de los beneficiarios, proveyéndoles recursos para solventar su educación, profesión o los gastos de salud, entre otros.

- Fideicomiso de administración con control judicial: Las bases sobre las que se apoya la normativa legal son el deporte como derecho social, al generar ingresos genuinos, a fin de poder sanear el pasivo y garantizar a los acreedores el cobro de sus créditos, superando el estado de insolvencia para que de este modo se garantice la continuidad de la institución.

- Fideicomiso de seguros: las buenas intenciones del jefe de familia que contrata un seguro de vida para que, el día que fallezca, su esposa e hijos reciban una suma importante que les permita una digna subsistencia, pueden malograrse si, ocurrido el siniestro, los beneficiarios de la indemnización que abone la compañía aseguradora administran mal lo recibido y en poco tiempo consumen el importe cobrado. Es una preocupación que nunca descarta quien contrata tal seguro, la que puede soslayarse por la vía de un fideicomiso debidamente constituido.

b) Fideicomisos Financieros:

Es un mecanismo para lograr liquidez en base a activos ilíquidos, depende para su creación de la existencia de contratos previos que originen esos activos o créditos, que deberán tener ciertos caracteres de homogeneidad. Si bien no se encuentra previsto, resulta recomendable que exista una pluralidad de créditos para asegurar que el volumen involucrado justifique los costos de la operatoria. Ese volumen de créditos brindará, a su vez, mayor seguridad en virtud de la dispersión del riesgo de incumplimiento ante la multiplicidad de deudores.

En esta especie particular de fideicomiso, el originante, quien ocuparía el rol de fiduciante en la estructura tradicional, es el titular de los créditos originados en el o los contratos primigenios.

Estos créditos serán transmitidos por cesión o venta a una entidad que estará facultada a

emitir títulos de deuda por la autoridad de control del mercado de valores, que se denomina emisor o vehículo. Al desprenderse de los créditos y aislarlos en el emisor, se evita transmitir a los títulos, que formarán parte de la emisión, el riesgo crediticio y empresarial del originante.

Por su parte, el emisor, quien ocuparía la posición de fiduciario, será el nuevo titular jurídico de los bienes que recibe del originante y será el emisor de los títulos valores respaldados por dichos bienes. En esta estructura, los beneficiarios, como aclara la norma, serán los titulares de los títulos emitidos.

Resulta habitual que la colocación en el mercado de los títulos emitidos se haga a través de una entidad financiera minorista, ya que será esta la que tenga un contacto más directo con los inversores.

Para finalizar, las sumas percibidas por el cobro de los créditos que respaldan la emisión, se destinarán al pago del capital y los dividendos de los títulos en poder de los beneficiarios.

BIBLIOGRAFÍA

- Código Civil y Comercial de la Nación, Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, Presidencia de la Nación, aprobada por la ley 26.994, promulgado según decreto 1795/2014
- Doctores César Humberto Albornoz, Gustavo N. Tapia, Mariana Castro y Raquel Núñez, Dr. Humberto A. Gussoni (junio 2013), Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA), Cuadernos Profesionales Fideicomiso.
- Gabriel Gotlib, Mario A. Carregal, Fernando M. Vaquero Directores, Carla Marina Gruskin Coordinadora, Tomo II Parte Especial. Editorial La ley (2013).
- Damián Tabakman, Mario Gómez, Gervasio Ruiz de Gopegui, María Acquarone (2011). Fideicomisos al costo: El modelo de negocios inmobiliarios más exitoso de los últimos años en la Argentina. BRE- Bienes Raíces Ediciones

Páginas WEB Consultadas

<http://www.powen.com.ar/en-pozo.php>

http://www.303plaza.com/?gclid=EAlaIQobChMlpYSd4aaB3QIVYORCh2Hpw4xEAAYASAAEgJJAPD_BwE

<http://www.redsa.com.ar>