



# "FideiFIDnews"

Informe mensual

Julio 2020

## CONTENIDO

- **INFORMACIÓN INSTITUCIONAL**
  - ✓ El Fideicomiso y el blanqueo de capitales
  - ✓ La inversión colectiva para producir y exportar
- **INFORMACIÓN SECTORIAL**
  - ✓ CNV. RG 844
  - ✓ Financiamiento en el Mercado de Capitales
- **AUTORIDADES DE LA AAFyFID**
- **DELEGACIONES DE AAFyFID EN EL INTERIOR DEL PAÍS**



## **INFORMACION INSTITUCIONAL**

### **LA INVERSION COLECTIVA PARA PRODUCIR Y EXPORTAR**

\*por Francisco Ma. Pertierra Cánepa

Dada la gravedad de la crisis y las restricciones al financiamiento que tiene Argentina desde fines de 2018, condiciones que se van profundizando con la vigencia del aislamiento, es imperioso que las alternativas de promoción de las inversiones para el desarrollo de proyectos de la economía real, especialmente los relacionados con la exportación, se vayan confirmando como una solución estratégica de urgente supervivencia nacional, única manera de poder pensar criteriosamente en un futuro de bonanza y justicia social.

A esta altura ya sabemos que para lograr esto, que es una realidad indiscutible, debemos estimular al sector privado para construir y profundizar un modelo de inversiones a partir del apalancamiento en los fideicomisos productivos para la producción y ahora especialmente, para el salvataje de empresas y cadenas productivas regionales.

Pero la clave del liderazgo en esta crisis tiene epicentro en el rol del Estado, donde se necesita contar con un marco de normas serias, ágiles y de aplicación práctica que dirijan en forma real y concreta la inversión hacia la producción, con anclaje en el mercado de capitales, para recuperar rápidamente la economía con la proliferación de proyectos en todas las regiones del país. Por eso es fundamental conectar a los inversores de distinto perfil con los proyectos de calidad y el management idóneo, por medio de instrumentos asociativos como los fideicomisos, el crowdfunding y los fondos de inversión, pero estableciendo las prioridades de financiamiento para proponer soluciones integrales e intersectoriales.

Se debe generalizar el uso de vehículos de inversión colectiva para actividades dinamizadoras como la construcción, el agro, la energía y el turismo entre otras, pero en el marco de un plan federal vinculado con el mercado de capitales. Así también, serán reserva de valor motivadora para el ahorro local individual que puede participar del cambio de paradigma productivo y del desarrollo con horizonte de rentabilidad y seguridad.

Pero para ello debe primar la creatividad y la flexibilidad en el diseño del largo plazo, con normativa que aporte seguridad jurídica a los proyectos y a los inversores, que contemple el rediseño de la asfixiante presión impositiva y los esquemas de gobierno corporativo para generar éxito, eficiencia y sustentabilidad. El Gobierno, tiene a mano tres herramientas virtuosas y de rápida aplicación para estimular la producción y las exportaciones, liderando así el proceso cultural y dando el ejemplo al mostrar el rumbo asumiendo con realismo que producto de los groseros errores que la política de las últimas décadas ha generado una situación donde la incertidumbre y la desconfianza son moneda corriente, y que esto no cambia de la noche a la mañana.

Estas herramientas son: 1) la puesta en marcha de proyectos disponiendo a tal fin del uso de bienes inmuebles propios improductivos como lotes, edificios y campos que tiene diseminados por todo el país para ponerlos en acción por medio de fideicomisos productivos, 2) el estímulo al empleo a través de la baja de los costos laborales y 3) una profunda reforma impositiva a favor de las inversiones productivas.

Con estas acciones, el capital y la iniciativa privada tendrían un gran aliciente para liberar su potencial productivo creador de valor y beneficio, que lo realizarán asumiendo el riesgo propio de cada actividad, lo que tendrá sin duda alguna el consecuente impacto positivo en el bien común. De esta manera vamos a poder ampliar y recuperar rápidamente los sectores de la economía que generan producción, empleo y exportaciones, que son los generadores de los dólares que tanto necesitamos y que no tendremos por un largo rato.

\*MBA y Dr. en Dirección de Empresas  
Profesor del CEMA

## **EL FIDEICOMISO Y EL NUEVO PLAN DE BLANQUEO DE CAPITALES PARA ACTIVAR EL MERCADO INMOBILIARIO.**

\*Por Dr. Gilberto L. Santamaría

Tras el proyecto de ampliación de la moratoria all inclusive, para la segunda mitad del año, el gobierno tiene bajo estudio un nuevo plan de blanqueo de capitales.

Vale aclarar que dicha iniciativa respondería a una propuesta realizada por la Cámara Argentina de la Construcción con miras de estimular la inversión privada en construcción y lograr una reactivación de la economía. Así, el plan proyectado estaría conformado por tres etapas que deberían instrumentarse entre el tercer trimestre de este año y el 2021.

El plan expone y argumenta a su favor, y para la consideración del gobierno en su aprobación que, en el último año, el sector perdió unos 150.000 empleos directos, impactando con una caída del 40% aproximadamente. Sumado a ello, cabe considerar que la construcción privada representa el 70 % de la actividad del sector de la construcción, y requiere poco aporte estatal. Lo que se exige son incentivos para recomponer la atracción al inversor en momentos de crisis como el actual.

Las etapas consistirían en:

- 1) Comenzaría con la activación de préstamos de emergencia y del régimen de exenciones impositivas incluido en el presupuesto 2019.
- 2) Comprendería la creación de "vehículos de inversión" y el impulso al crédito hipotecario.
- 3) Se llevaría a cabo entre fines de este año y comienzos del año próximo, comprendiendo un procedimiento de exteriorización de activos para invertir en obras nuevas y en construcción.

Dentro de los ejes fundamentales, se encuentra el desatesoramiento de fondos, que se volcarían a los fideicomisos inmobiliarios. Nuevamente el contrato de fideicomiso es el vehículo buscado por su aptitud para canalizar inversiones (ahorro) hacia la economía real (inmobiliaria), tal cual fue la génesis de la Ley 24.441 que hace nacer a la vida legal al Fideicomiso como "Ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción".

Para terminar de incentivar al sector, el plan mencionaría que eventualmente surgirá la necesidad de crear una nueva "Ley de Vivienda", para, justamente, incentivar ventas, alquileres, leasing y diluir el pago del Impuesto a las Ganancias.

Tal como la moratoria, el blanqueo de capitales sin un incentivo para los contribuyentes que han cumplido en tiempo y forma sus obligaciones, implica una frustración para estos últimos. Lo propio sucederá respecto de la economía en general si el blanqueo no está acompañado de medidas globales, que verdaderamente contribuyan a la inversión, y de una reforma que cuestione, actualice y reconfigure el sistema tributario.

Si el Estado repite una vez más el blanqueo (ocurre cada cuatro años aprox.) ante la necesidad de traer a la luz todos los capitales que circulan en negro, para subsistir, entendemos que debería preguntarse e ir a fondo sobre las causas de la aparente evasión. O los argentinos son evasores por naturaleza o la realidad de nuestro sistema tributario contribuye a que los contribuyentes caigan en prácticas defensivas non-sanctas.

"La única verdad, es la realidad", sostiene el apotegma Hegeliano (todo lo real es racional, todo lo racional es real), de allí que vía blanqueo de capitales el fideicomiso podrá ser el instrumento reactivador de la construcción y por ende de la economía.

Si a ello le sumamos otras herramientas sinérgicas con el fideicomiso como las plataformas de financiamiento colectivo (Crowdfunding) - que tal como explica el especialista en el tema F. Pertierra Cánepa le permiten al público individual y masivo acceder a participar por medio de tecnología online, en inversiones de renta asociativa sobre uno o varios proyectos con sumas de ingreso (ticket) accesibles para diferentes perfiles -, lo que se genera son amplias posibilidades de invertir incorporando a los medianos y pequeños ahorristas con los grandes actores del negocio inmobiliario, logrando así que el Capitalismo Social de Mercado sea una realidad.

\* Titular del Estudio Santamaría & Asociados Abogados  
Delegado de la AAFyFID en Mendoza

## **INFORMACION SECTORIAL**

### **CONSULTA CNV. RG 844**

Vehículos de inversión colectiva para el sector inmobiliario

La Comisión Nacional de Valores publicó en consulta pública por 15 días un régimen especial de vehículos de inversión colectiva para el desarrollo del sector inmobiliario, para promover nuevos productos que movilicen recursos desde el mercado de capitales hacia la economía real.

El objetivo estimado por el regulador apunta a generar cambios al régimen vigente de los Fondos Comunes de Inversión y de los Fideicomisos Financieros adaptándose a las necesidades de financiamiento del sector inmobiliario que sufre una profunda crisis económica y financiera y, también para acercar inversores atraídos por activos inmobiliarios al mercado de capitales.

Si bien la consulta generó fuerte expectativa dentro del sector, desde la AAFyFID consideramos conveniente esperar un prudente lapso de tiempo para analizar su aplicación en la práctica y recién en ese momento realizar evaluaciones sobre la utilidad de la medida, ya que muchas iniciativas presentadas como soluciones mágicas, luego no tuvieron el impacto pretendido o su incidencia fue parcial o insignificante en el mercado total.

### **FINANCIAMIENTO EN EL MERCADO DE CAPITALES**

El financiamiento total de junio ascendió a \$54.452 millones, representando una variación positiva de 39% en términos interanuales y una caída de 29% respecto al mes anterior, según lo informado por la CNV. Se emitieron 21 obligaciones negociables (ON) por \$32.186 millones (59% del financiamiento mensual). Entre ellas destacan las emisiones dólar linked de Cresud S.A.C.I.F.A., YPF S.A., Petroquímica Comodoro Rivadavia S.A. e YPF Energía Eléctrica S.A. por un total de U\$S 260 millones (\$18.016 millones). Todas las emisiones denominadas en dólares e integradas y pagaderas en pesos representaron el 81% del monto emitido en el mes mediante ON.

Asimismo, se colocaron 2 ON PyME CNV y 1 ON PyME CNV Garantizada por un total de \$270 millones.

El volumen nominal negociado de Cheques de Pago Diferido (CPD) en junio ascendió a \$18.620 millones (34% del financiamiento total), representando éste una variación positiva de 115% en términos interanuales y de 28% respecto a mayo, además de ser un pico en la serie histórica de negociación. Se incrementó ligeramente la participación de los CPD electrónicos (Echeq) en el flujo de financiamiento mensual, alcanzando el 35% del total negociado.

El resto de los instrumentos PyME, los pagarés y las Facturas de Crédito Electrónicas (FCE), se negociaron por \$613 millones y \$62 millones respectivamente, acumulando casi el 2% del financiamiento mensual. Debe resaltarse que se negociaron los primeros 14 pagarés directos en pesos por \$215 millones, representando el 35% del monto negociado mediante este instrumento en junio.

Se colocaron 10 Fideicomisos Financieros (FF) por un total de \$2.792 millones (5% del financiamiento total).

Se emitió el Fondo Común de Inversión Cerrado Adblick Ganadería FCIC Agropecuario (1er tramo) por \$179 millones, siendo el primer FCIC emitido en el año.

Los costos de financiamiento en pesos aumentaron para los instrumentos de mayor negociación y se redujeron en los menos relevantes. La TIR promedio de las ON (34,3%) se incrementó 7 p.p. respecto al mes anterior.

En tanto, la tasa del mercado de CPD (26,5%) aumentó 3,9 p.p. en términos intermensuales. Por el contrario, la TIR promedio de los FF se redujo en 5,1 p.p., ubicándose en 32,1%. Por otro lado, la de pagarés en pesos (23%) hizo lo propio con un descenso de 7,2 p.p., mientras que la de FCE (35,4%) disminuyó 5,8 p.p.

Acumulado

El financiamiento acumulado en el primer semestre del año ascendió a \$271.640 millones, un 102% superior al mismo período del año anterior.

Destacan las subas en los montos emitidos de ON (+188%) y en los negociados de CPD (+94%). Por el contrario, FF registra una caída de 39% y pagarés avalados de 75%.

Por otra parte, el acumulado de los últimos 12 meses alcanzó los \$462.350 millones, un 130% mayor al período inmediatamente anterior.

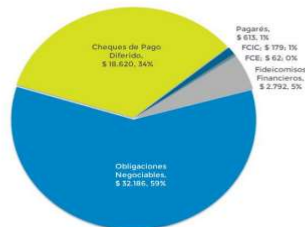
#### Colocaciones Junio 2020

En el mes de junio el financiamiento total en el mercado de capitales argentino ascendió a \$54.452 millones, un 39% superior en términos interanuales y un 29% inferior al observado en el mes anterior.

#### FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO - JUNIO 2020

En millones de pesos y porcentajes

Fuente: CNV



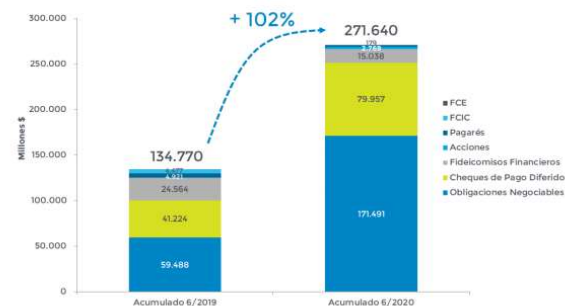
#### Acumulado Anual

##### MONTO DEL FINANCIAMIENTO TOTAL POR INSTRUMENTO

Acumulado Enero - Junio

En millones de pesos

Fuente: CNV



Al cabo de los seis meses transcurridos del año 2020, el financiamiento total en el mercado de capitales alcanzó los \$271.640 millones, una variación positiva de 102% respecto al mismo período del año anterior.

Respecto a la emisión de fideicomisos financieros podemos ver que las colocaciones durante el mes de junio 2020 fueron de 10 fideicomisos financieros por un total de \$2.792 millones, representando una variación interanual negativa de 20%.

La totalidad de las emisiones se denominaron en pesos argentinos salvo dos de ellas emitidas en dólares estadounidenses, cuyos activos fideicomitidos provienen del sector agropecuario.

## COLOCACIONES DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS - JUNIO 2020

Denominación Fideicomiso Financiero	Categoría	Activos Fideicomitidos	Moneda	Monto Colocado (Mill. \$)	Tipo de Tasa	TNA Inicial VRD Senior	TIR VRD Senior	Plazo FF (meses)	Duration VRD Senior (meses)
Consuond 162	Consumo	Créditos personales	\$	626,3	Margen+BADLAR	30,8%	28,0%	23	3,0
Cuotas Cencosud X	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	486,6	Margen+BADLAR	30,0%	38,3%	10	3,8
Agrocap III	Agropecuarios	Créditos comerciales para el agro	USD	461,3	Fija	8,0%	11,0%	3	1,3
Red Surcos VII	Derechos de Cobro	Cheques de pago diferido	\$	398,2	Margen+BADLAR	34,6%	31,2%	9	6,9
Red Mutual 56	Consumo	Créditos personales	\$	227,5	Margen+BADLAR	33,8%	30,1%	48	6,4
Insuagro VI	Agropecuarios	Créditos comerciales por venta agroquímicos	USD	219,3	Fija	6,0%	3,0%	13	6,4
Secubono 199	Consumo	Créditos de consumo	\$	140,3	Margen+TPM	41,0%	36,8%	22	3,7
Tarjeta Fértil XV	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	110,8	Margen+BADLAR	32,8%	28,6%	27	5,2
Ames XV	Consumo	Créditos personales	\$	75,2	Margen+BADLAR	30,0%	29,8%	36	4,2
Cooperativa 2001 II	Consumo	Préstamos personales	\$	46,7	Margen+BADLAR	35,0%	37,9%	46	4,4

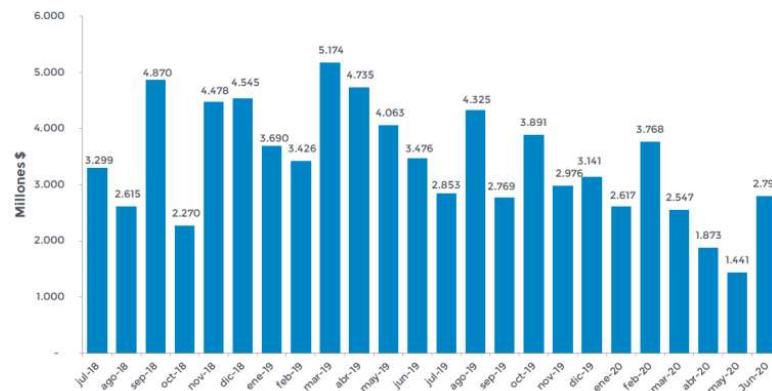
Las emisiones de fideicomisos financieros en pesos del mes se colocaron a plazos que oscilaron entre los 9 y 48 meses, predominando las tasas de interés variables que variaron entre el 30% y 41%, promediando 33,5% nominal anual. Las TIR de corte, no obstante, oscilaron entre 28% y 38,3%.

Respecto al acumulado anual, la colocación acumulada de fideicomisos financieros a lo largo del primer semestre del año ascendió a \$15.038 millones, representando una variación negativa de 39% respecto al nivel registrado durante el mismo período del año anterior.

## EVOLUCIÓN MENSUAL DE COLOCACIÓN DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS

En millones de pesos

Fuente: CNV





## **AUTORIDADES DE LA ASOCIACIÓN**

### **- Socios Honorarios**

- √ Gómez de la Lastra, Manuel C.
- √ Ledesma, Joaquín R.
- √ Lisoprawski, Silvio V.

### **- Comisión Directiva**

- √ Presidente: Pertierra Cánepa, Francisco M.
- √ Vice - presidente: Correnti, Benito N.
- √ Secretario General: Dobrusin, Armando D.
- √ Tesorero: Santamaría, Gilberto León

### **- Vocales de Comisión Directiva**

- √ Britos Roberto.
- √ Giambruni Miguel.
- √ Peralta Galván, Lautaro.
- √ Santamaría, Gilberto León.
- √ Saravia Tamayo, Sebastián.
- √ Vidal, Enrique Ignacio.
- √ Schvartz, Fernando M. (S)

### **- Órgano de Fiscalización**

- √ Rocco Leonardo.
- √ Leyría, Federico José.

### **- Director Ejecutivo:**

- √ Pertierra Cánepa, Francisco María

**DELEGACIONES DE LA ASOCIACIÓN EN EL INTERIOR DEL PAIS<sup>1</sup>****Provincia de Córdoba**

Dr. Fernando Martín Schwartz  
Estudio Jurídico Schwartz

---

**Provincia de Mendoza**

Dr. Gilberto Santamaria Suarez Lago  
Estudio Jurídico Santamaria y Asociados

---

**Provincia de Salta**

Dr. Enrique I. Vidal  
Estudio Jurídico: Juncosa & Gómez Rincón

---

**Provincias de Chaco**

Dr. Ramiro Sebastián Pachecoy (interino)  
Briqué Desarrollos Inmobiliarios

---

**Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires**

Escribano Federico J. Leyría (interino)

---

**Provincia de Santa Fe**

Dr. Benito Nicolás Correnti  
Estudio Jurídico Correnti y Asoc.

---

**Provincia de Catamarca**

Dr. Lautaro Peralta Galván (interino)

---

**Provincia de Tucumán**

Dra. Nora Díaz Vázquez (interino)

---

**Provincia de Santiago del Estero**

Dr. Juan Carlos Saavedra  
Estudio Jurídico Saavedra y Asoc.

---

**Dolores y Lezama, Provincia de Buenos Aires**

CPN. Armando Dobrusin (interino)

---

**Partido de Bolívar, Provincia de Buenos Aires**

CPN Hernán Cifuni  
Consultora Cifuni & Asociados

---

**Paraná, Provincia de Entre Rios**

Dr. Sebastián Saravia Tamayo  
Estudio Jurídico: Saravia Etchevehere & Asociados

---

**NOTA IMPORTANTE I:** La publicación FideiFIDnews es preparada por la AAFyFID únicamente a los fines informativos. La información y datos estadísticos contenidos en este informe o utilizados para su elaboración han sido obtenidos de fuentes públicas y privadas que consideramos confiables, pero no podemos garantizar que sean completos o exactos. Todas las informaciones y opiniones contenidas en este informe constituyen la opinión a la fecha de los autores y/o de la AAFyFID, la cual puede variar sin previo aviso. Se deberá tener especialmente en cuenta que el informe puede contener información, pronósticos y proyecciones sobre hechos futuros, que pueden no materializarse, razón por la cual se deberá tener presente el carácter no definitivo de las asunciones referidas a estos acontecimientos. El destinatario del presente informe deberá considerar que los rendimientos pasados

---

<sup>1</sup>Para contactar a las delegaciones ingresar a [www.aafyfid.com.ar](http://www.aafyfid.com.ar) o comunicarse directamente con la Asociación.



respecto de inversiones aquí analizadas no implican o aseguran rendimientos futuros. El presente informe no ha sido efectuado teniendo en cuenta las necesidades particulares del destinatario, ni reemplaza el juicio independiente del mismo. No implica asesoramiento alguno por parte de la AAFyFID, por lo que el destinatario deberá en todos los casos obtener el asesoramiento apropiado de los profesionales respecto de la conveniencia de invertir o tomar determinada acción, sobre la base de las opiniones o informaciones aquí vertidas. La AAFyFID, sus asociados y profesionales no asumen ninguna responsabilidad por la utilización de toda la información contenida en este informe.