

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA MATANZA

Departamento de Ciencias Económicas

Informe final del proyecto de investigación

**B082 “ALTERNATIVAS TRADICIONALES Y NO
TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL
EN LA REPUBLICA ARGENTINA”**

Mayo 2003

Director de proyecto: Dr. C.P. PEDRO SANCHEZ

EQUIPO DE INVESTIGADORES:

DR. PEDRO SANCHEZ

CONTADOR PÚBLICO – UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

DR. NESTOR HORACIO BURSESI

CONTADOR PÚBLICO - UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

DR. PABLO CERSOSIMO

CONTADOR PÚBLICO - UNIVERSIDAD DE LOMAS DE ZAMORA

Dr. GERARDO DENEGRÍ

CONTADOR PÚBLICO – UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

DRA. SERAFINA FARINOLA

CONTADORA PÚBLICA – UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

DR. OSCAR JULIO MITRE

CONTADOR PÚBLICO – UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

DRA. SUSANA SANTINON

CONTADORA PÚBLICA – UNIVERSIDAD DE MORÓN

TOMO 1

Estructura lógica del informe final del proyecto de investigación según los Requerimientos establecidos por la Unidad Académica - Departamento de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de la Matanza

El detalle que se transcribe a continuación, tiene la finalidad de poner en conocimiento del evaluador los criterios generales que guiaron la elaboración de este informe final.

1.- RESUMEN DEL PROYECTO

- Título del proyecto e identificación institucional.
- Equipo de investigación
- Director
- Resumen descriptivo del proyecto.
- Síntesis metodológica

2.- GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LOS OBJETIVOS

- Objetivo General
- Objetivos específicos o particulares, señalando en qué grado (parcial, total, pendiente) se encuentra el cumplimiento.

3.- ASISTENCIA A CONGRESOS VINCULADOS CON EL PROYECTO

- Artículos en libros (Ensayos)
- Artículos en revistas científicas, divulgación
- Comunicaciones a Congresos.

1.- RESUMEN DEL PROYECTO

Título del proyecto e identificación institucional

**Alternativas tradicionales y no tradicionales de financiamiento
empresarial en la República Argentina**

Unidad Académica

Departamento de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de la Matanza.

Fecha de inicio de la investigación: 1 ° de junio de 2001

Plazo de duración del proyecto: 24 meses

Director de proyecto

Dr. C.P. Pedro Sánchez

Equipo de investigadores

Pedro Sánchez
Contador público - Universidad de Buenos Aires
Investigador Categorizado "III"

Néstor Horacio Bursesi
Contador Público - Universidad de Buenos Aires
Investigador Categorizado "IV"

Pablo Cersósimo
Contador Público-Universidad de Lomas de Zamora
Investigador Categorizado "V"

Gerardo Denegri
Contador Público - Universidad de Buenos Aires
Investigador Categorizado "V"

Serafina Farinola
Contadora Pública - Universidad de Buenos Aires
Investigadora Categorizada "V"

Oscar Julio Mitre
Contador Público - Universidad de Buenos Aires
Investigador Categorizado "V"

Susana Santinón
Contadora Pública - Universidad de Moron
Investigadora Categorizada "V"

1. RESUMEN DESCRIPTIVO DEL PROYECTO

Dentro del marco económico - financiero actual, caracterizado por una marcada tendencia a la globalización, se analizan las distintas alternativas tradicionales de financiamiento empresarial y las no tradicionales, que se han incorporado en el transcurso de los últimos años.

Concibiendo a la contabilidad como un sistema de información, se aborda en especial la problemática contable de las distintas alternativas, a fin de constituir una base útil para el proceso decisorio.

- **Hipótesis**

Se parte de la base que en los últimos años y en forma vertiginosa se ha detectado un aumento en la demanda de financiamiento empresarial. Existe una necesidad de profundizar el conocimiento contable sobre las distintas alternativas de financiamiento que se aplican.

- **Estado actual del tema propuesto en la disciplina contable**

La necesidad de financiamiento nace con la empresa misma. Sin embargo, la apertura económica de nuestro país hacia el mundo globalizado en la última década del siglo XX, ha ampliado notoriamente el espectro de modalidades.

Leasing, factoring, fideicomiso, securitización, obligaciones negociables, instrumentos derivados, son ejemplos de alternativas modernas de financiamiento.

En cuanto a los organismos de la profesión contable, se han dedicado al estudio de la problemática referida y emitido diversos pronunciamientos técnicos al respecto.

- **Síntesis metodológica**

Para cada una de las tareas se ha efectuado un análisis crítico bibliográfico previo y simultáneo. Se utilizó el método deductivo, efectuando las comparaciones y comentarios pertinentes.

Para contrastar las deducciones se recurrió al método empírico a través del:

- Análisis de la realidad, y
- Entrevistas multidisciplinarias.

- **Etapas del trabajo**

Primer año

- Análisis de la evolución del pensamiento contable con respecto al tema seleccionado:
- Selección de bibliografía de autores nacionales
- Selección de bibliografía de autores extranjeros
- Definición de los distintos *paradigmas* del pensamiento contable
- Análisis de las necesidades de los usuarios de la información contable en lo que atañe al tema investigado.
- Recabar información sobre la normativa vigente.
- Relevamiento de la opinión de especialistas acerca del tema sometido a investigación
- Relevamiento de las tendencias actuales del mercado.

Segundo año

- Análisis de la información alcanzada y su contrastación con el enfoque teórico y técnico. .
- Análisis de las posibilidades de financiamiento de las Pequeñas y medianas empresas
- Análisis del tratamiento contable.
- Consolidación de la información, redacción de conclusiones, contrastación de la hipótesis y elaboración del informe final.

3. ACTIVIDADES ACADÉMICAS

SANCHEZ PEDRO

XXIV Conferencia Interamericana de Contabilidad.
Punta del Este, República Oriental del Uruguay. Noviembre 2001

NESTOR HORACIO BURSESI

Jornadas de investigación. Facultad de Ciencias Económica. Universidad de Buenos Aires. Buenos Aires, noviembre de 2002.

CERSOSIMO PABLO

Seminario: "Taller en el área de la metodología de la investigación social", referido a "Diseño de proyectos y tesis". Universidad Nacional de la Matanza. San Justo, 6 de mayo al 2 de setiembre de 2000.

Seminario de investigación: "Praxis metodológica y validación estadística en la Investigación empírica". Universidad Nacional de la Matanza. San Justo, 18 de abril al 24 de diciembre de 2001

Seminario de investigación: "Teoría de la decisión aplicada a la investigación". UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA MATANZA. SAN JUSTO, 15 DE JUNIO AL 31 DE JULIO DE 2001.

DENEGRI GERARDO

Seminario de investigación: "Teoría de la decisión aplicada a la investigación". Universidad Nacional de la Matanza. San Justo, 15 de junio al 31 de julio de 2001.

FARINOLA SERAFINA

Seminario de investigación: "Propiedad intelectual e investigación". Universidad Nacional de la Matanza. San Justo, noviembre 2001.

MITRE OSCAR

Integrante de Jurado en la Universidad Abierta Interamericana, Facultad de Ciencias Empresariales, para cubrir cargos de profesores titulares y adjuntos en las áreas de administración y contabilidad, 12 de diciembre de 2001.

SANTINON SUSANA

Jornada de debate. "Financiación externa para las Pymes. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Capital Federal, mayo 2001.

INDICE

		Página
TOMO 1		
INTRODUCCION		8
CAPITULO I	• ALTERNATIVAS TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO	9
CAPITULO II	• CHEQUE DIFERIDO	19
CAPITULO III	• FACTORING	22
CAPITULO IV	• FACTURA DE CREDITO	33
CAPITULO V	• FIDEICOMISO	40
CAPITULO VI	• INSTRUMENTOS DERIVADOS Y COBERTURAS	53
CAPITULO VII	• LEASING	72
CAPITULO VIII	• OBLIGACIONES NEGOCIABLES	91
CAPITULO IX	• SECURITIZACIÓN	98
CAPITULO X	• SOCIEDADES DE GARANTIA RECIPROCA	106
TOMO 2		
CAPITULO XI	• WARRANTS	2
CAPITULO XII	• TRABAJO DE CAMPO: FINANCIAMIENTO PARA LAS PyMES	8
CONCLUSIONES		69
BIBLIOGRAFIA		74

INTRODUCCION

La necesidad de financiamiento nace con la empresa misma, dado que constituye una de las claves que conducen a una administración eficiente.

La apertura económica de nuestro país hacia el mundo globalizado en la última década del siglo XX, amplió notoriamente el espectro de modalidades: leasing, factoring, fideicomiso, securitización, obligaciones negociables, instrumentos derivados, son ejemplos de alternativas modernas de financiamiento.

La crisis económica-financiera que azotó a la República Argentina hacia fines de 2001, con un traumático cambio de escenario a partir de la desprolija salida de la convertibilidad, desarticuló el mapa financiero del país. Evidentemente tal situación extrema, acaecida en el transcurso de nuestra investigación, obligó a nuestro equipo de trabajo a reflexionar sobre la evolución futura de ese panorama. Ante la dicotomía de concentrarnos en la coyuntura o enfocarlo hacia la hipótesis de una recuperación gradual, decidimos abstraernos de esa realidad coyuntural y confiar que las herramientas de financiamiento empresarial que habían surgido con fuerza en la década del noventa permanecían latentes a la espera de la normalización de las variables macroeconómicas.

En ese sentido mantuvimos una línea de desarrollo agrupando en un capítulo aquellas herramientas tradicionales de financiamiento empresarial y destinando un capítulo específico a cada una de las alternativas que consideramos no tradicionales:

Capítulo II Cheque diferido

Capítulo III Factoring

Capítulo IV Factura de Crédito

Capítulo V Fideicomiso

Capítulo VI Instrumentos Derivados y Coberturas

Capítulo VII Leasing

Capítulo VIII Obligaciones Negociables

Capítulo IX Securitización

Capítulo X Sociedades de Garantía Recíproca

Capítulo XI Warrants

El capítulo XII se destinó al estudio del mercado financiero vigente en el momento anterior a la crisis, mencionada más arriba, y que, si bien a la fecha de conclusión de esta investigación pudo haber sufrido alteraciones, constituye una "fotografía" de las herramientas de financiamiento que incentivaban a las PyMES al desarrollo de actividades productivas.

CAPITULO I

ALTERNATIVAS TRADICIONALES DE FINANCIAMIENTO

Este capítulo se dedica a reseñar aquellas modalidades que se clasifican como tradicionales, siguiendo el criterio que se ha desarrollado en la Introducción de este trabajo.

De acuerdo con el origen de estas fuentes de financiamiento, se las puede agrupar de acuerdo con su procedencia en financiación externa y financiación propia. El orden de presentación no implica prioridad de importancia.

Financiación externa:

1. Adelanto en cuenta corriente
2. Cuenta corriente comercial (financiación de proveedores)
3. Descuento de documentos
4. Letra de cambio
5. Pagaré
6. Préstamos personales

Financiación propia

Aumento del capital

Aportes irrevocables para futura suscripción de acciones

1. Financiación externa

1.1 Adelanto en cuenta corriente (giro en descubierto)

Es una modalidad de crédito que otorga una entidad financiera a un cliente, titular de una cuenta corriente, por un monto determinado, habilitándolo a emitir cheques aún cuando su cuenta no registre saldo. Previo al acuerdo, la mencionada entidad analiza la “carpeta de crédito del cliente” que incluye documentación presentada por éste como, por ejemplo, los estados contables, listas de clientes, detalle mensual de ventas, presupuestos financieros, etc. Si el resultado es favorable, se instrumenta la operación con un contrato de mutuo, pactándose las condiciones tales como: plazos (que no exceden de un año), tasas de interés, el compromiso del prestatario de mantener, aún por períodos cortos, un saldo positivo en su cuenta corriente, la actualización periódica de la información crediticia, etc..

Una variante de esta modalidad consiste en acordar girar en descubierto hasta un determinado monto, durante un año o más, con una garantía prendaria o hipotecaria. Se establece una comisión fija sobre el crédito y los intereses que correspondan, según el importe utilizado. Algunas entidades

cobran intereses por el descubierto y una comisión proporcional por el saldo del crédito que no fuera utilizado.

1.2 Cuenta corriente comercial (financiación de proveedores)

Es uno de los canales de financiación de mayor uso universal y consiste en el crédito que otorgan los proveedores a la empresa adquirente.

Los intereses por la financiación se estipulan en forma explícita, o implícita (diferencia entre precios de contado y los correspondientes al plazo de pago). En cuanto a las tasas de interés, éstas varían según las empresas, el objeto de la adquisición y los plazos de cancelación y también dependen de la habilidad de fondeo del proveedor, de su estrategia de ventas y del riesgo del cliente.

1.3 Descuento de documentos

Es una operación por la cual el descontante cede los derechos que posee sobre un crédito a cambio de liquidez y por lo cual se le genera un costo - por intereses, comisiones y gastos pertinentes – que paga por adelantado.

El descuento de documentos a pesar de ser una práctica muy arraigada en el mundo de los negocios, no está contemplado en nuestro derecho positivo, razón por la cual reúne las características de un contrato “atípico”. La doctrina ha reunido diferentes posturas dado la peculiaridad del instituto, algunos autores consideran que se trata de un préstamo, una compraventa de crédito o un negocio intermedio.

Lo cierto es que las diferencias giran alrededor de su naturaleza pero hay coincidencias en considerarlo una operación de crédito, como se puede observar en algunas opiniones¹.

"Contrato de descuento es aquel por el cual una parte (descontante) se obliga a entregar a la otra (descontado) el importe de un derecho personal pecuniario pendiente de exigibilidad que ésta tiene contra un tercero -deduciendo los intereses correspondientes entre el momento de la entrega del dinero y del vencimiento del crédito más la comisión-, y el descontado se compromete a ceder para el pago o reembolso de la suma que recibe ese derecho personal pecuniario con el documento que lo incorpore o que lo instrumente si lo hubiere"².

"Es la operación por la cual la entidad financiera, antes del vencimiento de un documento y a cambio de la cesión de derechos que de él emanan, adelanta al beneficiario su importe menos una quita"³.

¹ Soler, Osvaldo H. y Moreno, José *Diario Ámbito Financiero* Bs. As. 28/06/99

² Labanca Jorge y Noacco J., *Los Contratos Bancarios*, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1964

³ Rodríguez, Alfredo C., *Técnica y Organización Bancaria*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1980

"Según la práctica bancaria usual, el portador de un efecto de comercio lo endosa en propiedad a su banco, el que de inmediato le entrega el importe nominal, bajo reserva de su encaje al vencimiento. El banco hace una retención de dicha suma, en concepto de intereses, comisiones y gastos y, luego, puede disponer del papel ya sea endosándolo o, bien, haciendo su encaje. El vocablo "descuento" designa tanto la operación jurídica como la suma deducida por el banco"⁴

1.4 Letra de Cambio

Es un título de crédito abstracto y a la orden por el cual una persona denominada librador, ordena incondicionalmente a otra persona, denominada girado, a pagar a una tercera persona, denominada tomador o beneficiario, una determinada cantidad de dinero en el lugar y plazo de pago establecido. Plazo que puede ser: a la vista, a un determinado tiempo vista, a un determinado tiempo de la fecha de emisión de la misma o a un día fijo.

Esta alternativa permite realizar pagos entre distintas plazas sin que se movilice el dinero, utilizando el crédito que una persona domiciliada en un lugar tiene sobre otra que reside en un lugar distinto, donde será pagadera la letra de cambio.

Se trata de un título abstracto, dado que se encuentra desvinculado de la operación o transacción que dio origen a su emisión.⁵

1.5 PAGARÉ

Es un título de crédito abstracto y a la orden, por el cual una persona, denominada librador o suscriptor, promete incondicionalmente pagar a otra persona, denominada tomador o beneficiario, una determinada cantidad de dinero en el lugar y plazo que se indican en el documento.

El pagaré al igual que la letra de cambio es un título valor, o sea, un documento representativo de un derecho crediticio literal y autónomo.

Sin embargo, tiene particularidades propias, razón por la cual el decreto - ley 5965/63 si bien declara de aplicación gran parte de las normas referentes a la letra de cambio, aclara que siempre que no sean incompatibles con la naturaleza del pagaré⁶.

1.6 Préstamos personales

Son créditos otorgados por la banca oficial y/o privada a pequeños tomadores (sean personas físicas o jurídicas) que no registran antecedentes de incumplimiento y, en general, por capitales reducidos y sin garantías reales

Las líneas tradicionales de préstamos personales exigen la justificación de ingresos mínimos estipulados y una serie de requisitos que gran parte de las

⁴ Rives Lange, citado por Bonfanti, Mario A. en *Contratos Bancarios*, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1993

⁵ Villegas, Carlos Gilberto, *Manual de Títulos Valores*, Ed. Abeledo Perrot, Buenos Aires, 1989., pag.28 y 40

⁶ íbidem, pág.29 y 87

microempresas no pueden satisfacer. Esto hace que canalicen su necesidad de crédito a través de la banca informal con el pago de altas tasas de interés.

Sistemas de amortización de préstamos

Los sistemas de cancelación de préstamo más utilizados, son los que se detallan a continuación:

SISTEMAS DE AMORTIZACION DE PRESTAMOS⁷				
	FRANCÉS	ALEMÁN	AMERICANO	TASA DIRECTA
Interés	<i>SOBRE SALDOS</i>	<i>SOBRE SALDOS</i>	<i>SOBRE SALDOS</i>	<i>SOBRE DEUDA TOTAL</i>
CUOTA DE INTERÉS	DECRECIENTE	DECRECIENTE	CONSTANTE	CONSTANTE
CUOTA DE DEVOLUCION DE CAPITAL	CRECIENTE	CRECIENTE	TOTALIDAD EN (N) ULTIMA CUOTA	CONSTANTE
<i>CUOTA TOTAL</i>	<i>CONSTANTE</i>	<i>DECRECIENTE</i>	<i>CONSTANTE DESDE CUOTA "1" A "N-1"</i>	<i>CONSTANTE</i>

La calificación de cuotas constantes o variables, se refiere a la forma de cálculo de los intereses y devolución de capital, sin impuestos.⁸

En general el, sistema más utilizado para la cancelación de los préstamos personales es el sistema francés, en menor medida se aplica el alemán y en un sector reducido, el sistema americano.

“Los préstamos otorgados a tasa directa no están autorizados, para operatorias dentro de entidades financieras. Se utilizan en algunos préstamos comerciales y de corto plazo. Tienen la particularidad de calcular los intereses sobre la deuda original, desde la primera a la última cuota, aún cuando se haya cancelado el 99% de la misma. A tasas similares a las aplicadas en los otros sistemas, por la forma de cálculo, para operaciones que no sean de corto plazo, la tasa directa adquiere características de usura”

A continuación se transcribe el claro ejemplo formulado por Porto⁹ sobre la aplicación de los distintos métodos sobre un préstamo de \$ 10.000:

⁷ Porto, José Manuel, *Alternativas de Financiación e Inversión*, Osmar D. Buyatti Librería Editorial, Buenos Aires, 2000, pág. 25

⁸ *Ibidem* pág 25

⁹ *Ibidem* pág. 26

Préstamo de \$10.000 - 120 meses - Tasa Nominal Anual 18,25% - Tasa mensual 1,5%				
	Francés	Alemán Americano		Tasa directa
Directa				
Valor de la 1ra Cuota				
Cuota de capital n° 1	30,19\$	83,33\$	0,00\$	83,33\$
Cuota de interés n° 1	150,00\$	150,00\$	150,00\$	150,00\$
<i>Cuota total n° 1</i>	180,19\$	233,33\$	150,00\$	233,33\$
Estado de deuda luego de abonadas el 50% de las cuotas pactadas -a los 60 meses-				
<i>Capital adeudado</i>	7.095,76\$	5.000,00\$	10.000,00\$	50.000,00\$
Cuota de capital n° 61	73,76\$	83,33\$	0,00\$	83,33\$
Cuota de interés n° 61	106,43\$	75,00\$	150,00\$	150,00\$
<i>Cuota total n° 61</i>	180,19\$	158,33\$	150,00\$	233,33\$
Ultima Cuota				
Cuota de capital n° 120	177,55\$	83,33\$	10.000,00\$	83,33\$
Cuota de interés n° 120	2,64\$	1,25\$	150,00\$	150,00\$
<i>Cuota total n° 120</i>	180,19\$	84,58\$	10.150,00\$	233,33\$
Total abonado por intereses	11.622,80\$	9.075,00\$	18.000,00\$	18.000,00\$

2. Financiación propia

2.1 Aumento del capital (suscripción de acciones)

La fuente original e imprescindible de financiamiento de las empresas la constituyen, sin duda, el aporte de los propietarios (capital). Posteriores aumentos del mismo configurarían una de las alternativas a la cual pueden recurrir las empresas para incrementar los recursos.

El procedimiento a seguir depende del tipo de sociedad. Las que se han dado en llamar como de interés o de personas, cuyo exponente legal por excelencia es la sociedad colectiva, requiere el consentimiento de todos los socios (salvo pacto en contrario)¹⁰ ya que un aumento de capital implica modificar el contrato social y la Ley estipula que para ello se requiere la voluntad unánime de los socios.

En lo que hace a las sociedades anónimas, a las cuales se hará referencia de ahora en más, la Ley 19.550 dispone que el capital debe estar representado en acciones, con lo cual un aumento de capital - como "corolario" - requiere la emisión de las respectivas acciones. Asimismo, es conveniente recordar, que en este tipo de sociedad se denomina capital sólo a los aportes representados en acciones; no incluye a la prima de emisión ni al aporte irrevocable.

La decisión de ampliar el capital corresponde a la asamblea y ello implicaría modificar el estatuto, salvo que, de acuerdo con el artículo 188 de dicha Ley:

¹⁰ República Argentina, Ley de Sociedades Comerciales 19550, art. 131

- a) si se trata de sociedades cerradas, el estatuto puede prever el aumento hasta su quíntuplo sin requerir nueva conformidad administrativa de la autoridad de contralor . Ello significa que hasta ese límite la decisión es de la asamblea ordinaria y en caso contrario corresponderá convocar a una asamblea extraordinaria, y
- b) si se trata de sociedades abiertas, o sea, que están autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones, el acrecentamiento del capital no requiere la modificación del estatuto. La asamblea no tiene límites en este caso.

Otro tema de importancia que trata el artículo 188 se refiere a que la emisión de las acciones es decisión inalienable de la asamblea que sólo puede delegar en el directorio la fecha de emisión, la forma y las condiciones de pago. En el caso de las sociedades abiertas, el directorio que actúa por delegación de la asamblea puede realizar la emisión en una o más veces dentro de un plazo de dos años, contados a partir de la fecha de la celebración de la misma.

El aumento del capital no siempre aumenta el patrimonio neto. Las causas que pueden incrementarlo son:

- a) Suscripción, por el ingreso de nuevos fondos.
- b) Capitalización de deudas
- c) Conversión de obligaciones negociables.

Como alternativa tradicional de financiamiento se consider en este informe, al punto a) que es el que permite obtener fondos genuinos, si bien los puntos b) y c) mejoran la capacidad financiera de la empresa frente a sus acreedores.

Cabe señalar que dentro del instituto de aportación se observa con claridad la existencia de dos momentos: la suscripción y la integración. La suscripción constituye el compromiso de aportar de los socios o de terceros y la integración el hecho de hacer efectivo el aporte comprometido.

Los aumentos de capital que no incrementan el patrimonio neto son los que provienen de la capitalización de las partidas contenidas en el mismo, tales como: ajuste del capital, prima de emisión, reservas, resultados no asignados o aportes irrevocables.

El precio de la suscripción puede ser:

- a) A la par, en donde el precio por acción iguala al valor nominal.
- b) Sobre la par, con prima, nombre que se le da al excedente del valor nominal.
- c) Bajo la par, modalidad prohibida por la Ley de sociedades, excepto para las que coticen sus acciones en el mercado de valores ¹¹.

Las acciones pueden ser ordinarias o preferidas; el capital puede estar representado por acciones de distinta clase o puede conformarse sólo por

¹¹ República Argentina, Ley 19060.

acciones ordinarias pero nunca por acciones preferidas exclusivamente, ya que éstas confieren un privilegio sobre las otras.

Las acciones ordinarias confieren el derecho de voto (derecho político) y otorgan derechos patrimoniales como el derecho a las utilidades (dividendos), y el derecho al remanente neto, en el caso de disolución y liquidación, ambos se ejercen en forma proporcional a su participación en el capital. Las acciones ordinarias tienen derecho a un voto, pero la ley permite que una parte del capital pueda representarse con acciones de voto múltiple, hasta un máximo de cinco, que se suelen denominar acciones privilegiadas.

Asimismo, las acciones ordinarias confieren a sus tenedores **el derecho preferente** a la suscripción de nuevas acciones de la misma clase y en la misma proporción que las poseídas y **el derecho de acrecer** confiere al accionista el derecho a adquirir acciones del saldo remanente que otros accionistas no hayan querido suscribir, en la misma proporción que suscribió.

Las acciones preferidas, pueden tener derecho a un dividendo fijo - acumulativo o no -, o a un dividendo variable en mayor proporción que las ordinarias, o al cobro preferente de las utilidades, o bien, pueden emitirse con preferencia en la liquidación de la sociedad. Estas acciones cuando la preferencia es patrimonial pueden carecer del derecho a voto salvo:

- “..para las materias incluidas en el cuarto párrafo del art. 244, sin perjuicio de su derecho de asistir a las asambleas con voz.”¹²
- “.. durante el tiempo en que se encuentren en mora en recibir los beneficios que constituyen su preferencia”.(art. 217)
- “.. si cotizaren en Bolsa y se suspendiere o retirare dicha cotización por cualquier causa, mientras subsista esta situación”.(art. 217)

2. 2 Aportes irrevocables para futura suscripción de acciones

Se trata de una figura no legislada en nuestro país pero de uso frecuente en el mundo de los negocios, en donde las sociedades suelen recurrir a sus accionistas, en principio, o a terceros para cubrir necesidades inmediatas de fondos. Reciben la prestación a través del órgano administrativo sin que exista aún la decisión del órgano de gobierno de aumentar el capital, y la incorporan al giro social, con el compromiso de convocar oportunamente a asamblea para considerar su capitalización.

En esta relación el aportante se obliga a mantener el aporte y la sociedad a través del directorio contrae una obligación de *medio* y no de resultado, que es la de convocar oportunamente a una asamblea para considerar la capitalización¹³.

12 República Argentina, Ley 19550, el 4to párrafo del artículo 244 dice: “Cuando se tratare de la transformación, prórroga o reconducción, excepto en las sociedades que hacen oferta pública o cotización de sus acciones; de la disolución anticipada de la sociedad; de la transferencia del domicilio al extranjero; del cambio fundamental del objeto y de la reintegración total o parcial del capital, tanto en primera cuanto en segunda convocatoria, las resoluciones se adoptarán por el voto favorable de la mayoría de acciones con derecho a voto, sin aplicarse la pluralidad de voto. Esta disposición se aplicará para decidir la fusión y la escisión, salvo respecto de la sociedad incorporante, que se regirá por las normas sobre aumento de capital”.

¹³ Vítolo, Daniel Roque, *Aportes Irrevocables a cuenta de futuros aumentos de capital: Cuestiones doctrinarias y jurisprudencia. Negocios parasocietarios*, Ed. AD/C, Buenos Aires, 1994, pág.104

Como características salientes de esta alternativa de financiamiento, se señalan algunas de las citadas por Vítolo¹⁴:

- No es un acto unilateral, pues el aporte que realiza el socio debe ser aceptado por la sociedad. El órgano de administración de la sociedad es el que debe emitir una declaración recepticia y darle el carácter de anticipo de aporte irrevocable, lo cual no significa comprometer la capitalización, dado que el aumento de capital le compete al órgano de gobierno.
- El acto no es a título gratuito; el aportante pretende como contraprestación ser parte de la sociedad.
- La obligación tiene carácter aleatorio, el aportante sabe que depende del órgano de gobierno convocado, la decisión de capitalizar o no el anticipo, o que habiendo decidido el aumento de capital, otros socios (si el aportante es un socio), o todos los socios (si lo es un tercero), tienen el derecho de preferencia. Además, también sabe que en el caso de ser rechazado sólo tiene derecho a la restitución de lo entregado.
- En principio existe conmutación de valores. El valor del anticipo en relación con el capital tiende - o debería tender- a que los valores mantengan una equivalencia en el grado de participación. No obstante para evaluar este parámetro se debe tener presente que los conceptos de capital y de patrimonio no son sinónimos en la Ley de Sociedades. Por ello resulta necesario establecer cuáles son las condiciones que regirán la relación desde el momento mismo en que se compromete el anticipo del aporte irrevocable.

Con respecto a la naturaleza jurídica del aporte irrevocable existen diversas teorías. En el trabajo "Aportes irrevocables para futura suscripción de acciones: patrimonio neto o pasivo?"¹⁵ se ha realizado el ilustrativo resumen de las mismas que se transcribe a continuación:

1. **Oferta irrevocable** (Prof. Dr. Héctor M. García Cuerva): Se trata de un *acto unilateral* del socio o tercero, que requiere ser aceptado por la sociedad mediante la Asamblea de accionistas que disponga el aumento del capital y la emisión de las acciones. Cabe observar que no necesariamente se obtendrá esta aceptación del órgano volitivo. Para el autor se trata de un acto jurídico complejo, compuesto de dos actos de distinta naturaleza:

Aporte irrevocable <i>Acto complejo</i>	Unilateral y prenegocial	Oferta propiamente dicha
	Bilateral y negocial	Renuncia a la revocabilidad: requiere la aceptación del órgano de administración del ente, que se produce por la recepción del aporte ¹⁶

¹⁴ íbidem.

¹⁵ Campo, Ana María; Bursesi, Néstor Horacio; Furman, Nilda Hebe; Díaz, Ramona Teresa, "Aportes irrevocables para futura suscripción de acciones: ¿patrimonio neto o pasivo?", Trabajo presentado en las XXI Jornadas Universitarias de Contabilidad, Buenos Aires, 2000.

¹⁶ República Argentina, *Código Civil*, El art. 875 del Código Civil permite al renunciante retractarse mientras su renuncia no haya sido aceptada (salvo derechos adquiridos por terceros por su renuncia, desde ese hecho y hasta su retractación)

Se plantea que una vez recibido por el órgano de administración, el aporte es siempre irrevocable. El mismo vocablo indica la intención del aportante de participar como socio, por lo que estaría renunciando tácitamente¹⁷ a la revocabilidad.

Condición del aporte según esta teoría	Antes de la Asamblea	Acreedor de naturaleza no común (con sentido jurídico diferente a un mero préstamo o un aporte a la cuenta capital)	
	Según la decisión de la Asamblea	Acepta la oferta	El aporte se integra al patrimonio neto
		La rechaza	Es inmediatamente repetible

2. **Contrato sujeto a ratificación** (Prof. Dr. Héctor Alegría): Consiste en un **contrato ad referendum**. Se trata de un contrato bilateral en el cual el órgano de administración obliga a la sociedad hacia el aportante, aún cuando dicho acto - no formal y atípico- esté sujeto a la ratificación por parte de la Asamblea de accionistas.
3. **Contrato con cláusula de opción** (Prof. Dr. Favier Dubois): Constituye un compromiso previo, de carácter contractual, con cláusula de opción otorgada por el aportante a favor de la sociedad. Será la asamblea quien aceptará o no el compromiso previo celebrado por el directorio.

El aportante es simultáneamente	Accionista condicional (o acreedor de la capitalización)
	Acreedor eventual

4. **Teoría del acto nulo** (Prof. Dr. Felipe Cuartero): El orden natural del proceso de aumento del capital se inicia con la oferta de las acciones por parte del ente y se perfecciona con la suscripción y posterior integración por parte de los accionistas. Por el contrario, en el caso de los aportes irrevocables se produce en primer lugar la integración. Este acto es jurídicamente nulo porque contraviene el orden natural antes indicado.
5. **Teoría la naturaleza propia** (Prof. Dr. Vítolo): Se trata de un hecho con características propias, que no puede asimilarse a otros institutos jurídicos, en el que la integración se considera como aporte, aunque no se observen las formalidades propias del aumento de capital.
6. **La venta de la esperanza** (Dr. Diego M. Lennon): Se asimila a la compraventa aleatoria, en la que el comprador asume el riesgo de que la cosa comprada llegue o no a existir, pagando igualmente el precio convenido.

Según comentan Negri y Rodríguez Peluffo¹⁸ la jurisprudencia en esta materia ha ido evolucionando en la medida en que se difundía y generalizaba el recurso

17 República Argentina, Código Civil, El art. 873 del Código Civil admite la renuncia tácita.

¹⁸ Negri y Rodríguez Peluffo, "Un fallo destacable en materia de aportes irrevocables", Revista El Derecho, Buenos Aires, Abril de 2000, Tomo 187, pág. 254 y siguientes

de los aportes irrevocables. En su momento, la teoría del acto nulo planteada por el juez Cuartero había inquietado al punto de limitar la aplicación de este recurso, debido a su orden de reintegrar los fondos al aportante con más los intereses desde la notificación de la demanda.

En cierta medida, la RT 17 vino a suplir la falta de base legal marcando como pautas para el reconocimiento de los “aportes irrevocables para futuras suscripciones de acciones” como integrante del patrimonio neto, a las siguientes:

- a) *Hayan sido efectivamente integrados*
- b) *Surjan de un acuerdo escrito entre el aportante y el órgano de administración que estipule:*
 - 1) *Que el aportante mantendrá su aporte, salvo cuando se devolución sea decidida por la asamblea de accionistas (u órgano equivalente) del ente mediante un procedimiento similar a la reducción del capital social;*
 - 2) *Que el destino del aporte es su futura conversión en acciones;*
 - 3) *Las condiciones para dicha conversión;*
- c) *Hayan sido aprobados por la asamblea de accionistas (u órgano equivalente) del ente o por su órgano de administración ad-referendum de ella.*

Los aportes que no cumplan las condiciones mencionadas integran el pasivo.

CAPITULO II

CHEQUE DE PAGO DIFERIDO

1. Marco conceptual

El cheque de pago diferido es una orden de pago, librada a fecha determinada, posterior a la de su libramiento, contra una entidad autorizada en la cual el librador a la fecha de vencimiento debe tener fondos suficientes depositados a su orden en cuenta corriente o autorización para girar en descubierto¹⁹.

La Ley 24.452 conocida como “ley de cheques” introduce la novedad de establecer la existencia de dos clases de cheques: los cheques comunes y los cheques de pago diferidos.

Dentro de las características que los diferencian resulta relevante señalar que:

- El cheque común es una orden pura y simple de pagar una determinada suma de dinero a la vista; que puede ser presentado dentro de los treinta días contados desde la fecha de su creación; mientras que el cheque de pago diferido es pagadero a fecha fija y la fecha de pago puede extenderse hasta 360 días.
- El librador del cheque común debe contar con dinero suficiente depositado en su cuenta corriente o bien estar autorizado a girar en descubierto desde la fecha de emisión hasta la fecha de presentación al cobro. En cambio, si se trata de un cheque de pago diferido, el librador debe tener los fondos o la mencionada autorización a la fecha de vencimiento.²⁰
- “ Resulta particularmente importante destacar que quien libra un cheque de pago diferido no utiliza el documento como medio de pago sino como un instrumento de crédito, instrumento por el que se documenta la obligación futura del librador de contar, a partir de la fecha de cumplimiento de aquella obligación y por el término legal, de fondos suficientes en la cuenta corriente para afrontar el pago respectivo”²¹.
- Los cheques comunes no se registran ante el girado (entidad bancaria). En su lugar, el tenedor de un cheque de pago diferido tiene la opción de presentarlo ante el girado para su registro.
- De acuerdo con el artículo 1º de la ley 25730 “El librador de un cheque rechazado por falta de fondos o sin autorización para girar en descubierto o por defectos formales, será sancionado con una multa equivalente al cuatro por ciento (4%) del valor del cheque, con

¹⁹ República Argentina, Ley 24452 Art. 54

²⁰ García Berro, y Borinsky Diego, Hernán Mariano “ www.eldial.com/doctri/notas/nt000915.html”

²¹ ibidem

un mínimo de cien pesos (\$ 100) y un máximo de cincuenta mil pesos (\$ 50.000). El girado está obligado a debitar el monto de la multa de la cuenta del librador. En caso de no ser satisfecha dentro de los treinta (30) días del rechazo ocasionará el cierre de la cuenta corriente e inhabilitación". En cuanto al cheque de pago diferido si al ser presentado al registro tuviese defectos formales, el Banco Central de la República Argentina podrá disponer un método de retención preventiva a fin de que el girado, antes de rechazarlo, se lo informe al librador para que subsane los vicios.

- Conforme los arts. 2 inc. 5 y 23 de la "ley de cheques", en su versión original, "el cheque común es una orden de pago pura y simple que incluía la hipótesis que fuese presentado al cobro con anterioridad al día indicado como fecha de creación"²². Luego la Ley 24.760 viene a modificar el artículo 23 con el siguiente texto: "No se considerará cheque a la fórmula emitida con fecha posterior al día de su presentación al cobro o depósito(..)". Con ello el cheque común queda encuadrado en el artículo 302²³ del Código Penal. Al respecto García Berro y Borinsky dicen que:

"La creación del cheque de pago diferido implica la introducción de una clase de cheque que poco tiene que ver con la clásica noción de cheque que tuvo en miras el legislador al momento de establecer el delito previsto por el art. 302 inc. 1, del C.P., y el cheque de pago diferido al tratarse de un cheque posdatado no estaría alcanzado por dicha disposición".

*"Una opinión contraria a la expresada precedentemente, por la cual se considerase que el libramiento de la mencionada clase de cheque se encuentra bajo la tutela del tipo penal examinado, implicaría la eventual imposición de un castigo de prisión por deudas o por el incumplimiento de una obligación contractual, que se encuentra prohibido para el ordenamiento positivo nacional con motivo de la incorporación de tratados internacionales con jerarquía constitucional que, como la "Convención Americana sobre Derechos Humanos", **que**²⁴ establece que nadie será detenido por deudas (art. 7.7) y el "Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos", según el cual nadie debe ser encarcelado por no poder cumplir una obligación contractual (art. 11)"*

2. Marco Legal

- Ley 24.452 con las modificaciones de las Leyes 24.760 (B.O.: 13/1/97), 25.300 (B.O.: 7/9/00) y 25.413 (B.O.: 26/3/01), y de los Dtos. 1.387/01 (B.O.: 2/11/01).
- Ley 25.730

²² ibídem

²³ República Argentina, *Código Penal*, **Art. 302.-** Será reprimido con prisión de seis meses a cuatro años e inhabilitación especial de uno a cinco años, siempre que no concurren las circunstancias del artículo 172:

1º el que dé en pago o entregue por cualquier concepto a un tercero un cheque sin tener provisión de fondos o autorización expresa para girar en descubierto, y no lo abonare en moneda nacional dentro de las veinticuatro horas de habersele comunicado la falta de pago mediante aviso bancario, comunicación del tenedor o cualquier otra forma documentada de interpelación; **Art. 172.-** Será reprimido con prisión de un mes a seis años, el que defraudare a otro con nombre supuesto, calidad simulada, falsos títulos, influencia mentida, abuso de confianza o aparentando bienes, crédito, comisión, empresa o negación o valiéndose de cualquier otro ardid o engaño.

²⁴ op. cit. en nota 2, el resaltado es nuestro.

3. Enfoque contable

El cheque de pago diferido constituye para el ente emisor una obligación de pago futura, siendo de aplicación la Resolución Técnica N° 17 en la parte pertinente. Dado que esta clase de cheque se utiliza generalmente para la compra de bienes y servicios se los medirá basándose en los precios correspondientes a operaciones de contado y si se careciera de esta información en el valor descontado del importe futuro a entregar.

Ejemplo

El 01.08.x0 "Cambi" S.A. adquiere 100 unidades de un producto de reventa de valor unitario \$ 1, con la siguiente condición de compra: 30 días fecha de factura con cheque de pago diferido, descuento por pago contado 10 %. La Empresa opta por la alternativa de financiarse con cheque de pago diferido de fecha 31.08.x0 c/Banco Norte S.A.

a) Al momento de la compra

01.08.x0		
Mercaderías de reventa	900	
Intereses negativos a devengar ²⁵	100	
a Cheques diferidos a pagar		1.000

b) Devengamiento de los intereses

31.08.x0		
Intereses negativos	100	
a Intereses negativos a devengar		100

c) Cancelación de la deuda

31.08.x0		
Cheque diferido a pagar	1.000	
a Banco Norte S.A. cta. cte.		1.000

²⁵ La tasa de descuento del 10% equivale a una tasa de interés (capitalización) implícita del 11,11%. La relación de equivalencia se expresa a través de la fórmula: $i = d / 1-d$

CAPITULO III

FACTORING

1. Marco conceptual

El factoring es el contrato por el cual una empresa (cedente o factoreado), cede sus créditos a otra especializada (factor), la cual presta servicios de asistencia administrativa y/o financiera a la primera durante un tiempo determinado, a cambio de un precio en el que se computa el costo de la prestación de dichos servicios.

Los servicios que ofrece el factor son los siguientes:

a. Servicios administrativos:

a.1. Evaluación de la cartera de créditos: El factor dispone de recursos humanos, tecnológicos y administrativos muy especializados, accediendo a información rápida y veraz sobre la solvencia de los deudores.

a.2. Contabilidad y estadística de ventas: Soluciona los problemas contables que se le presentan a gran número de empresas, (principalmente las Pymes) por falta de infraestructura adecuada. Al mismo tiempo que vigila los riesgos en curso (con un seguimiento directo de los pagos de los compradores), facilita al cliente información útil para la toma de decisiones. En consecuencia la empresa ya no tiene en su contabilidad distintos clientes sino sólo uno: el factor.

a.3. Gestión de cobro : El factor se compromete a agotar la vía amigable antes de acudir a la vía judicial . En el contrato se prevé normalmente que el factor no pueda recurrir a la justicia sin el acuerdo del cliente, ya que puede no serle conveniente a éste emplear ese procedimiento con determinados compradores.

B. SERVICIOS FINANCIEROS:

b.1. Garantía de cobro: Como el factor es el que evalúa el riesgo, analizando la cartera del cliente, las incobrabilidades que pudieran ocurrir son soportada por su parte. No obstante, reserva para sí el derecho a recurrir cuando los motivos de impago sean de origen comercial.

b.2. Financieros propiamente dichos (anticipo de los fondos): Normalmente el factor anticipa a la empresa el importe de los créditos cedidos, recibiendo a cambio un interés

Esta pluralidad de servicios se desarrolla en una única operación, lo que hace a este instituto contractual una alternativa muy atractiva y eficaz para las empresas productoras de bienes y servicios, en especial PyMES.

De los servicios mencionados precedentemente, es evidente que los financieros emergen como aquellos de mayor complejidad y riesgo. La existencia de financiación implica una modalidad operativa objetivamente distinta a aquella de meros servicios administrativos y de gestión.

Por todo ello se considera al factoring como un instrumento financiero de corto plazo, apto sobre todo para aquellas empresas cuya situación no les permitiría soportar una línea de crédito.

El factoring es oriundo de Inglaterra y su denominación proviene del vocablo inglés "factors", nombre utilizado en ese país para individualizar a los comerciantes que se enviaban a los Estados Unidos a conquistar el mercado americano. Su práctica a escala se verifica durante el período de las grandes exploraciones y colonizaciones realizadas en el siglo XV, época en que los comerciantes ingleses, franceses y españoles encargaban a un factor residente en las colonias, la venta de mercaderías a clientes solventes para obtener seguridad en las transacciones. La expansión de su funcionalidad y los beneficios que obtenían, posibilitaron que comenzaran a financiar las operaciones con préstamos, anticipando los pagos a sus vendedores.

Hacia las postrimerías del siglo XVI, coincidiendo con el momento de enorme expansión de la industria y el comercio norteamericano, comenzó el empresariado a utilizar sus propias redes de distribución y venta, obligando al factor a especializarse en la prestación de servicios de financiación.

Los factores vienen a llenar en Estados Unidos un vacío que en Europa tradicionalmente estaba cubierto por la banca institucionalizada, dando satisfacción a las necesidades de liquidez comercial puesto que la figura del descuento era prácticamente desconocida en la tradición bancaria y comercial norteamericana.

Así el factoring comercial va evolucionando y mutando, dando lugar a la irrupción de otra modalidad de negociar, más profesionalizada: el factoring financiero. El financiamiento pasa a ocupar un lugar preponderante en la factibilidad del negocio.

Sin embargo, el factor no prescinde de esas otras funciones que originariamente prestaba a sus clientes, los cuales se acoplaban al servicio principal (el financiero) como servicios complementarios. El conjunto de todas estas funciones permite visualizar, de manera bastante aproximada, la imagen con la que el factoring se presenta en Europa en los comienzos de la década de 1960, de la mano de los gigantes económicos americanos, sea bajo la simple forma de bancos o de holdings o trusts, llevando en poco tiempo al establecimiento en el viejo continente de las grandes cadenas de factoring americanas.

Tuvo lugar así el proceso de internacionalización del factoring hasta llegar a la fisonomía que en la actualidad le es reconocida universalmente. A raíz de esta notoria difusión, el Instituto Internacional para la Unificación del Derecho Privado (Unidroit), plasmó un conjunto de reglas uniformes con el objetivo de que sirvieran para regular el contrato de factoring, con relación a los

créditos de los que son titulares los exportadores en el comercio internacional y su negociación financiera.

Dichas reglas se articularon en la Convención de Ottawa, aprobada en mayo de 1988 que constituye el antecedente jurídico más relevante a nivel internacional:

La Convención afronta, primordialmente, el régimen de la cesión de los créditos entre las partes y los efectos de ella frente a terceros.

El art. 1º de la Convención señala que el contrato factoring es el concluido entre el proveedor (cliente) y el factor, en virtud del cual aquél cede a ésta los créditos nacidos de los contratos de venta de mercaderías concluidos entre el proveedor y sus clientes (deudores), siempre que el factor cumpla algunas funciones complementarias, como ser:

- La de financiar al proveedor (aunque no la destaca como prestación principal).
- Llevar la contabilidad relativa a los créditos.
- Tomar la cobranza de éstos.
- Proteger al proveedor en el caso de falta de pago por parte de los deudores.

La Convención reconoce que la cesión de los créditos opera entre las partes de la manera siguiente:

- Créditos presentes, desde el momento en que se produce el acuerdo.
- Créditos futuros, a partir del momento de su nacimiento.

También admite la cesión global de los créditos presentes o futuros, que surjan del ejercicio de la actividad; la transmisión de los créditos futuros se produce desde el momento de su nacimiento, sin necesidad de un nuevo acuerdo de transferencia.

En este sentido la Convención es bien amplia, ya que optó en forma deliberada por no imponer criterios concretos de determinación y por dejar al criterio judicial la posibilidad de valorar los distintos supuestos por separado, a la luz de las previsiones contractuales y legales aplicables en cada caso.

Desde un sentido general, nadie duda en la actualidad de que sin financiación accesible, la producción y comercialización de bienes y servicios se vería notablemente obstaculizada. De allí que el crédito se haya erigido como elemento sustancial de la comercialización, brindando múltiples ventajas para la colocación de bienes y servicios en el mercado.

2. Elementos del contrato

El contrato comprende los siguientes elementos:

➤ **Sujetos**

a) Cedente o factoreado: persona o empresa que transfiere los créditos a la empresa de factoring. Los usuarios habituales son:

- Empresas pequeñas y medianas con necesidad de financiamiento.
- Compañías que son proveedores de organismos oficiales, que no son aptos para descuentos bancarios.
- Empresas que se inician en la exportación, o incursionan en nuevos mercados.
- Empresas en concurso o en quiebra con continuidad de explotación
- Empresas en expansión con rápido desarrollo que necesitan liberar recursos de su circulante para mantener sus niveles de crecimiento.
- Empresas con productos no perecederos de venta repetitiva.
- Empresas proveedoras de las Administraciones y Organismos Públicos que suelen demorar sus pagos.
- Empresas que, por su dimensión, no tienen un departamento de gestión de créditos.

b) Factor: empresa que acepta la cesión de los créditos y presta los servicios de factoring. Pueden serlo:

- Entidades financieras: compañías financieras y bancos comerciales. (Factoring financiero)
- Sociedades comerciales sólo en el caso que brinden los servicios de factoring administrativo (factoring comercial).

c) Deudores cedidos

- Los clientes de la empresa factoreada obligados al pago de las facturas cedidas.

➤ Objeto

Los instrumentos que compra el factor y que representan derecho de cobro son:

- Facturas comunes
- Facturas de crédito
- Facturas de exportación
- Letras de cambio
- Pagarés
- Cheques de pago diferido
- Warrants

También se pueden convenir anticipos contra cesión de órdenes de compra.²⁶

➤ **Características del contrato**

Los caracteres que identifican a este convenio son:

- Es innominado; no está previsto en nuestro ordenamiento jurídico.
- Es consensual; generalmente de adhesión, bilateral y oneroso.
- No es aleatorio; las ventajas para las partes son ciertas y susceptibles de apreciación inmediata.
- De tracto sucesivo; las obligaciones asumidas por las partes se cumplen a cada instante, periódica y continuamente.
- Es atípico y complejo; conformado por un contrato de financiación más servicios.

3. Clases de factoring

Los procesos operativos del factoring no son idénticos en todos los mercados donde se practican.

Las distintas modalidades pueden ordenarse en función a su incumbencia.²⁷

➤ **Según su contenido**

- a) Con financiación: prevalece en el contrato el aspecto financiero, lo que le permite al cliente obtener el pago inmediato de los créditos por parte del factor.
- b) Sin financiación: el interés de la operatoria se centraliza en la asistencia técnica, contable y administrativa como objeto principal del contrato, mientras que el pago de los créditos cedidos se realiza conforme el vencimiento normal de las pertinentes facturas.

➤ **Según su ejecución**

- a) Con notificación: el cliente se compromete a hacer mención en toda factura enviada, quien es el factor autorizado a recibir el pago y expender el recibo cancelatorio.
- b) Sin notificación: el cliente mantiene en reserva sus relaciones con el factor, las que son ignoradas por los deudores.

➤ **Según sus alcances**

- a) Con cobertura de riesgo o sin recurso: el factor asume el riesgo de insolvencia, demora o falta de pago de los créditos transferidos.

²⁶ Porto, op. cit. en Nota 7, pág 73.

²⁷ ibídem pág.73

- b) Sin cobertura de riesgo o con recurso: el factor no presta el servicio de garantía de cobro, quedando el pago de la factura cedida, supeditada al cobro previo por parte del factor.
- c) Mixto: se establecen fechas de pago fijas a efectos de asegurar un flujo de fondos previsible.

➤ **Según su área geográfica:**

- a) Local: cuando el productor, fabricante o proveedor residen en el mismo País.
- b) Internacional: cuando cualquiera de las partes reside en otro país.

4. Plazo

Los contratos se pueden pactar:

- a) Por plazo: la mayoría de los contratos se realiza por 1 año, con cláusula de renovación automática, pudiendo cancelarse mediante aviso, con 30 a 60 días de anticipación al cumplimiento del plazo.
- b) Por tiempo indeterminado: teniendo las partes la facultad de resolverlos en cualquier momento, de acuerdo a formalidades estipuladas.

5. Causales de resolución del contrato:

- Incumplimiento del cliente de la cláusula de exclusividad.
- Inexistencia o ilegitimidad de 1 o más créditos cedidos.
- Incumplimiento de notificación de cesión al deudor.
- Concurso o quiebra del cliente.

6. Costo

El costo total de la operatoria está conformada por los siguientes conceptos:

- a) Comisión de factoring o tarifa de servicio. Se cobra un porcentaje sobre el volumen de las facturas objeto del factoring.
- b) Costo de financiación o tarifa del dinero. El costo del dinero depende de:
 - Costo del "Fondeo" o costo de los fondos en el mercado del dinero.
 - Calificación de riesgo de los deudores que componen la cartera cedida.
 - Potencial del cliente
- c) Aforo. Como aforo o margen de garantía se retiene, entre un 10 a un 20% del valor facial de la factura, que se reintegra a medida que la empresa de factoring cobra las mismas.

7. Marco legal

La operatoria de factoring no se encuentra específicamente nominada; está autorizada, sin nombrarla como tal, en el art. 24 inc. d) de la Ley 21.526 de Entidades Financieras²⁸. Solamente el Banco Central de la República Argentina en 1980, mediante circular R.F.1291, regula el tratamiento contable de esta operatoria para las entidades financieras, ubicando la misma dentro del Plan de Cuentas Mínimo en Activo-Préstamos-Documentos Comprados.

8. Ventajas de la utilización del factoring

- Permite la máxima movilización de la cartera de deudores y garantiza el cobro de todos ellos.
- “Simplifica la contabilidad, ya que mediante el contrato de factoring el usuario pasa a tener un solo cliente, que paga al contado”.²⁹
- El personal directivo se ahorra tiempo en supervisar y dirigir la organización de una contabilización de ventas.
- Disminuye los costos fijos del área administrativa.
- Promueve el saneamiento de la cartera de clientes.
- Permite recibir anticipos de los créditos cedidos.
- A pesar de tener un costo elevado, puede ser utilizado como una fuente de financiación y obtención de recursos circulantes.

9. Enfoque impositivo³⁰

La ausencia de un marco legal específico aplicable al contrato de factoring, le otorgan a éste, la categoría de un contrato autónomo, atípico, mixto (porque combina una serie de actos pertenecientes a

²⁸ República Argentina, *Ley 21526 y sus modificaciones*.- Capítulo 5. Compañías Financieras

Art. 24 – Las compañías financieras podrán:

- a) Recibir depósitos a plazo.
- b) Emitir letras y pagarés.
- c) Conceder créditos para la compra o venta de bienes pagaderos en cuotas o a término y otros préstamos personales amortizables.
- d) Otorgar anticipos sobre créditos provenientes de ventas, adquirirlos, asumir sus riesgos, gestionar su cobro y prestar asistencia técnica y administrativa.
- e) Otorgar avales, fianzas u otras garantías, aceptar y colocar letras y pagarés de terceros.
- f) Realizar inversiones en valores mobiliarios a efectos de prefinanciar sus emisiones y colocarlos.
- g) Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables.
- h) Gestionar por cuenta ajena la compra y venta de valores mobiliarios y actuar como agentes pagadores de dividendos, amortizaciones e intereses.
- i) Actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión; administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios.
- j) Obtener créditos del exterior, previa autorización del Banco Central de la República Argentina, y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera.
- k) Dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto.
- l) Cumplir mandatos y comisiones conexos con sus operaciones.

²⁹ Página Web www.portaluniversia.com, *Productos Financieros no Bancarios*.

³⁰ Página Web www.fioritofactoring.com.ar

acciones contractuales diferentes), formal, nominado, comercial, bilateral, oneroso y consensual.

Dentro de esta problemática legal, debemos encuadrar el tratamiento impositivo que se aplican a los distintos participantes del contrato y los servicios que se contemplan brindar en el mismo.

Impuesto a las Ganancias

La incidencia de este tributo se analizará bajo el precepto que el cedente es una persona jurídica radicada en el país.

Los intereses abonados por los servicios de financiación, deberán ser prorrateados a efectos de determinar la porción de su deducción, en los casos que existan en el contribuyente ganancias gravadas y no gravadas o exentas (artículo 81, inciso a) de la Ley del Impuesto a las Ganancias.

Los intereses que se abonen, generalmente por adelantado, por servicios de financiación, serán apropiados en el tiempo en función al momento de su pago hasta el vencimiento de los documentos que los originaron.

Los costos abonados por los distintos servicios incluidos en el contrato, serán deducibles de acuerdo con el principio general de causalidad estipulado en el artículo 80 de la Ley del Impuesto a las Ganancias.

Los momentos en los que corresponda su deducción, estarán de acuerdo con la naturaleza de cada uno de ellos. En términos generales, los costos asociados a la cobertura de riesgo de cobranza, se expresan como una mayor tasa de interés, para lo cual el tratamiento que debe otorgarse es igual al otorgado para el costo de financiación.

Los gastos de gestión de cobranzas generalmente están relacionados como un porcentaje de los documentos sobre los cuales se contrata el servicio. Con independencia de sí el contrato de factoring es global o individual, el costo se devengará en función a la fecha de emisión del documento de base (p.ej. factura) y la fecha de vencimiento fijada en el mismo.

Los costos de los servicios de consultoría económica financiera, su devengamiento está en función a su prestación.

Impuesto al Valor Agregado

Por aplicación de la Ley del rubro, todos los servicios que se originan en los distintos contratos de factoring, están alcanzados por el tributo. El nacimiento del crédito fiscal se generará con la concreción de las operaciones que le dan origen.

Para el caso de los intereses y los costos asociados a la cobertura de riesgo de cobranza, cuando el factor los perciba (artículo 5, inciso b), punto 7). La alícuota a aplicar será del 10,5 % o del 21 % según sean originados por una entidad financiera o una sociedad de factoring respectivamente.

Una diferencia se produce en los costos asociados a los servicios de gestión de cobranzas, ya sean pactados en cesiones globales o individuales. Cuando el costo del servicio que percibe el factor se genera en oportunidad de recibir del cliente la documentación objeto de la misma y es independiente del momento de la cobranza, será en esa oportunidad el nacimiento del hecho imponible, la generación de la respectiva factura y su cómputo como crédito fiscal para el originante del servicio.

Cuando el costo que debe abonar el cedente, por el servicio, es reconocido al factor en el acto de la cobranza de los documentos, será ese el momento del nacimiento del hecho imponible correspondiendo su facturación y cómputo.

Los créditos fiscales originados en operaciones de factoring internacional, pueden ser recuperados por el cliente, siempre que estén directamente relacionados con operaciones de exportación (artículo 43 de la Ley).

10. Enfoque contable

Dado que el proyecto apunta a las alternativas de financiamiento empresariales, en este punto se tratan exclusivamente las repercusiones contables en los registros de la empresa financiada.

El reconocimiento contable de la actividad de factoring varía según se trate de factoring sin recurso o factoring con recurso, asumiendo en ambos casos la modalidad “con financiación”.

- a) **Factoring con financiación y sin recurso:** Dado que el factor asume los riesgos de incobrabilidad, la naturaleza jurídica de la cesión de los créditos se asimila a la venta de un bien (condición de esencialidad)³¹. Asimismo, se deben reconocer como resultados los costos financieros y administrativos a ser imputados conforme a su devengamiento. Con respecto al aforo éste debería ser considerado como un crédito a ser reintegrado por el factor.
- b) **Factoring con financiación y con recurso:** Dado que el factor no asume totalmente los riesgos de incobrabilidad, la naturaleza jurídica de la cesión se asimila a un descuento de créditos, en la que la empresa factoreada es solidariamente responsable si los deudores no cancelan su obligación al factor. Por lo tanto, debería reflejarse la contingencia posible por medio de una cuenta regularizadora o menos preferentemente a través de notas o de cuentas de orden. El tratamiento de los costos financieros y administrativos es idéntico al que se indica en el punto anterior.

Ejemplo

El 01.04.X2 la empresa Factoreada S.A., dedicada al rubro textil, decide operar con esta alternativa de financiamiento. A tales efectos decide transferir su cartera de créditos que consiste en facturas a cobrar por \$ 100.000 a 30 días al Banco Factor S.A.. Se pacta una comisión del 1%, una tasa del 5% mensual adelantada y un 10% en concepto de aforo, todos aplicados sobre valor facial de las facturas. Al vencimiento los deudores cancelan sin inconvenientes los saldos adeudados.

a) Alternativa sin recurso

³¹ Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) Resolución Técnica N° 16, Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales punto 3.1.2.1.1.

01/04/x2 _____		
Banco Factor S.A. cta.cte	84.000	
Comisiones factoring	1.000	
Intereses negativos a devengar	5.000	
Aforos a cobrar	10.000	
a Deudores por ventas		100.000

Por la cesión de facturas

30/04/X2 _____		
Intereses negativos devengados	5.000	
a Intereses negativos a devengar		5.000

Por los intereses devengados

30/04/x2 _____		
Banco Factor S.A. cta. cte.	10.000	
a Aforos a cobrar		10.000

Por la cancelación de los deudores, devolución del aforo

b) Alternativa con recurso

01/04/x2 _____		
Banco Factor S.A. cta.cte	84.000	
Comisiones factoring	1.000	
Intereses negativos a devengar	5.000	
Aforos a cobrar	10.000	
a Facturas cedidas ³²		100.000

Por la cesión de facturas

30/04/X2 _____		
Intereses negativos devengados	5.000	
a Intereses negativos a devengar		5.000

Por los intereses devengados

30/04/x2 _____		
Banco Factor S.A. cta. cte.	10.000	
a Aforos a cobrar		10.000

Por la cancelación de los deudores, devolución del aforo

30/04/x2 _____		
Facturas cedidas	100.000	
a Deudores por ventas		100.000

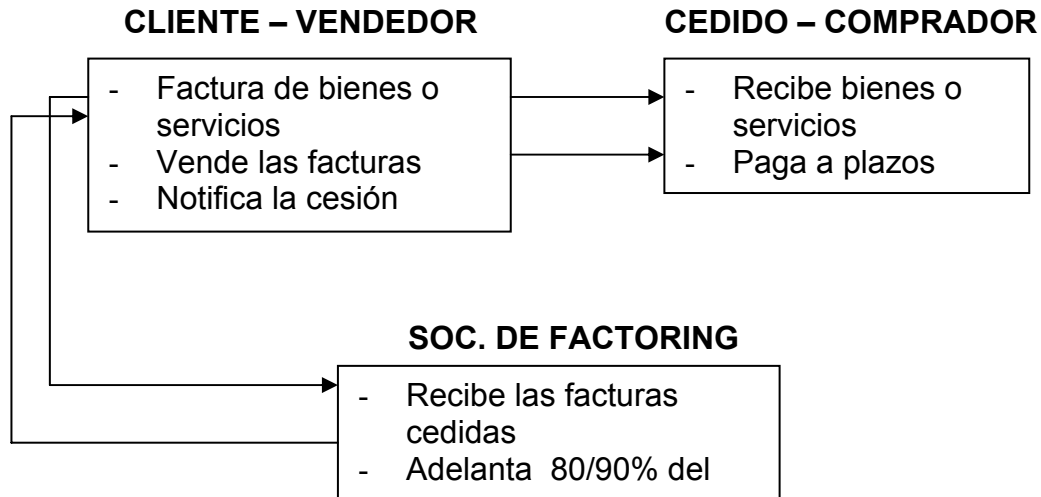
Por la cancelación de los deudores, conclusión de la contingencia.

³² cuenta regularizadora de "Deudores por ventas"

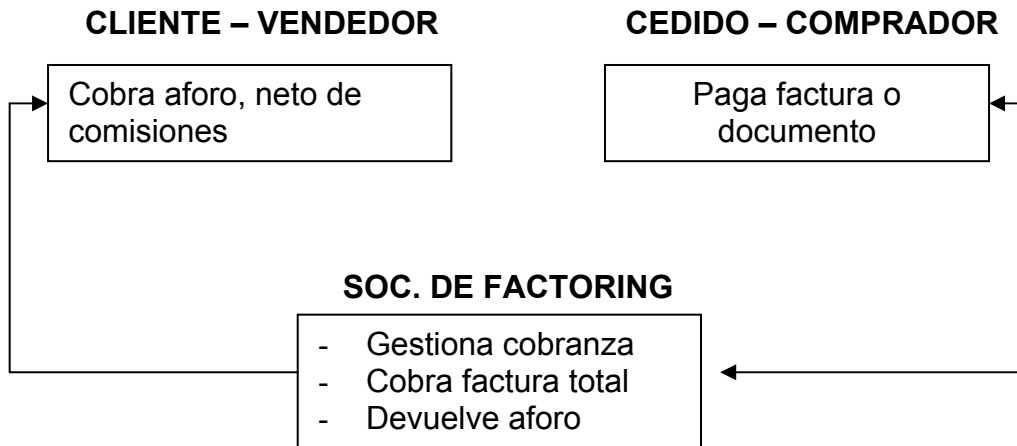
11. Síntesis de la operatorio de factoring³³

OPERATORIA DE FACTORING

1. Firma de contrato – Inicio de operaciones



2. Vencimiento de cada factura o documento



3. Se reinicia ciclo 1-2 hasta fin del contrato

³³ Fuente: Porto, José Manuel, *Alternativas de Financiación e Inversión*, Osmar D. Buyatti Librería Editorial, Buenos Aires, 2000

CAPITULO IV

FACTURA DE CREDITO

1. Marco conceptual

La factura de crédito es un título valor, de carácter autónomo y acción legal ejecutiva. Es un título de crédito como lo es la letra de cambio, el cheque y el pagaré, aunque con características propias que la diferencian de los demás.

A continuación se citan algunas discordancias, como por ejemplo:

- Tanto la letra de cambio como la factura de crédito pueden transmitirse por endoso. Pero, mientras que la primera admite la simple firma del endosante o el endoso al portador, como principio general, aún antes de ser aceptada por el girado, el endoso de la factura de crédito debe ser “completo”, debe consignar los nombres y/o denominaciones sociales del beneficiario o endosatario y sólo puede llevarse a cabo después que la misma sea aceptada.
- En cuanto a la forma de pago, la normativa legal de la factura de crédito autoriza a hacerlo en cuotas y reglamenta el sistema. Modalidad ésta que no es admitida para la letra de cambio ni para el pagaré.
- La factura de crédito puede ser “sustituida” por otro Título valor, que el nuevo régimen legal denomina “Cobranza bancaria de Factura de Crédito”, emitido por una entidad financiera autorizada por el Banco Central de la República Argentina, conforme a las reglamentaciones que dicten el nombrado Banco Central y el Poder Ejecutivo Nacional, debiendo emitir el vendedor o locador de la respectiva operación, ante la recepción de la factura de crédito aceptada, un “Recibo de Factura de Crédito”, que la ley reglamenta. Tales recaudos no se exigen para la letra de cambio, sin perjuicio de la pluralidad de ejemplares y copias que la ley autoriza.³⁴
- Si bien desde hace bastante tiempo el descuento de facturas tiene un mecanismo bien desarrollado, tanto en el circuito formal como en el no formal, a la factura de crédito se han ampliado las posibilidades, al incluir al mercado de valores como fuente alternativa para obtener financiamiento.³⁵

Antecedentes

Resulta oportuno repasar los avatares sufridos por la normativa legal dada la resistencia que ha merecido esta figura, como se puede apreciar a través de la transcripción de los antecedentes expresados por Lerner³⁶:

³⁴ Página Web Osvaldo Soler & Asociados

³⁵ Alimentos Argentinos Revista Nº 3.

³⁶ Lerner, Carlos Oscar, *El régimen de la factura de crédito vigente al 24 de octubre del 2002*, página web.

“La ley 24760 (Boletín Oficial del 13 de enero de 1997) instauró, con carácter obligatorio, el régimen de la Factura de Crédito.

Ante las controversias suscitadas alrededor del tema, la ley 24.989 (Boletín Oficial del 13 de julio de 1998) transformó en optativa la emisión de este documento.

El decreto de “necesidad y urgencia”[1]³⁷ 1387/2001 (Boletín Oficial del 02 de noviembre de 2001) derogó (artículo 53), la ley 24.989, tornando nuevamente obligatoria la emisión y aceptación de este documento.

Este decreto (1387/2001) introdujo, también, modificaciones al texto de la ley 24.760.

Un nuevo decreto de necesidad y urgencia (el 363/2002, publicado en el Boletín Oficial del 22/02/2002) introdujo nuevas modificaciones sobre este tema, estableciendo que el Régimen de la Factura de Crédito tendría carácter obligatorio a partir del 01 de mayo de 2002.

Posteriormente, el decreto 975/2002 del 10/06 de 2002 publicado en el Boletín Oficial del 11 de junio de 2002 (es decir, más luego de transcurrido más de un mes de la fecha en que el sistema volvía a ser obligatorio[2]³⁸) suspendió la obligación de adoptar el sistema hasta el 30 de junio de 2002 inclusive.

Con fecha 13 de junio de 2002, se publicó el decreto 1002/2002, que establece nuevas modificaciones a la normativa aplicable.

La Resolución General 1303/2002 (Administración Federal de Ingresos Públicos) publicada en el Boletín Oficial del 18 de junio de 2002, reglamenta varios aspectos del sistema en materia de registración y en el aspecto tributario. Parte de sus disposiciones fueron modificadas por la Resolución General 1344/2002 (Administración Federal de Ingresos Públicos), publicada en el Boletín Oficial del 23 de septiembre de 2002.

Las disposiciones emanadas de la Administración Federal de Ingresos Públicos, solamente tienen imperatividad en lo que hace a temas de la competencia de dicha repartición. En consecuencia, sin perjuicio de la imperatividad que las mismas puedan tener en los aspectos puramente tributarios, resulta – en algunos casos – dudosa, su aplicación a las cuestiones puramente comerciales que se susciten entre las partes.

Por su parte la Resolución del Ministerio de Economía 142/2002 (Boletín Oficial del 04 de julio de 2002) contiene algunas excepciones a la obligación de emitir Factura de Crédito e incorpora nuevos métodos de cancelación que permiten eludir la obligatoriedad de su aceptación (esta resolución fue, posteriormente modificada, por la que lleva el número 513/2002, publicada en el Boletín Oficial del 24 de octubre de 2002”).

2.- Obligatoriedad de la emisión

³⁷ Íbidem. Texto de la llamada indicada en el párrafo: [1] Considerando que este decreto fue dictado en noviembre de 2001, que el régimen recién comenzaría a funcionar obligatoriamente el 01 de julio de 2002 no se comprende cuáles son las “circunstancias excepcionales” que hicieron “imposible seguir los trámites ordinarios” previstos por la Constitución para la sanción de las leyes (artículo 99 inciso tercer de la Constitución Nacional) sobre todo, si se tiene en cuenta que el decreto deroga una ley dictada muy recientemente y que regula un tema que ha dado lugar a importantes críticas

³⁸ Íbidem. [2] Es justo reconocer que era “vox populi” la postergación de la fecha indicada.

Es obligatoria la emisión de la factura de crédito (Decretos 1.387/01 y 363/02, modificado por el Decreto 1.002/02) cuando exista un contrato que obligue a alguna de las partes a emitir factura o, documento equivalente y reúna todas las características que se detallan a continuación³⁹:

- Se trate de un contrato de compraventa de cosas muebles, o locación de cosas muebles o de servicios o de obra.
- Ambas partes contratantes se domicilien en el territorio nacional, o en caso de convenios o tratados internacionales dispongan la adopción del presente régimen, y que ninguna de ellas sea un ente estatal nacional, provincial o municipal, salvo que el ente hubiere adoptado una forma societaria.
- Se convenga un plazo para el pago del precio, superior a 30 (treinta) días de la entrega de las cosas, o de la obra, o de la realización de los servicios, o de facturación de los mismos, la que sea anterior, es decir quedan excluidas las operaciones canceladas al contado o bien antes de los 30 (treinta) días. Este plazo de pago debe indicarse siempre en la factura o documento equivalente, caso contrario, es obligatoria la emisión de la FC.
- El comprador o locatario adquiera, almacene, utilice o consuma las cosas, los servicios o la obra para su comercialización o producción.

3.- Sujetos⁴⁰

a) Sujetos que pueden optar por la aplicación del régimen:

- Las empresas que exploten servicios públicos.
- Aquellas empresas, que en el año calendario inmediato anterior registren un nivel de facturación, excluido el impuesto al valor agregado y el impuesto interno, superior a los montos que a continuación se detallan, de acuerdo a la actividad desarrollada:

Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios
\$ 9.000.000	\$ 36.000.000	\$ 72.000.000	\$ 18.000.000

- Aquellos que desarrollen más de una de las actividades indicadas en el cuadro en forma conjunta, deberán considerar los importes fijados en forma independiente para cada actividad.
- Quienes inicien actividades, están obligados a emitir factura de crédito, pero al cuarto mes de iniciada la actividad podrá efectuar una proyección anual de facturación y determinar si resulta alcanzado por la opción de excluirse del régimen.

³⁹ F.A.C.C.A.R.A., Circular Informativa N° 109/2002.

⁴⁰ ibídem

- No será obligatoria la emisión de factura de crédito cuando el importe de la factura o documento equivalente de la operación sea igual o inferior a \$ 500.- (quinientos pesos), este importe incluye los tributos nacionales, provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires que graven la operación y, en su caso, las percepciones a que la misma estuviera sujeta.
- En todos los casos, las empresas que tienen la posibilidad de no emitir factura de crédito se encuentran obligadas a aceptar las que se le giren, salvo que existan los motivos indicados en el punto 5 inciso b) (ver más abajo)

b) Sujetos excluidos de la obligación de emisión:

- los monotributistas o responsables no inscriptos ante el IVA, cuando constituyan algunas de las partes del contrato de compraventa o prestación de servicios.

4. Momento de emisión⁴¹

La factura de crédito deberá emitirse junto con la factura o documento equivalente (previstos en la RG 3419/91 sus modificatorias y complementarias), excepto lo indicado para la emisión tardía.

Si el negocio jurídico es celebrado a distancia por las partes la mencionada factura se deberá emitir juntamente con el remito.

Emisión tardía

En los casos que se pacte que una operación se cancele dentro de los 30 días corridos de emitida la factura o entregados los bienes o finalizados los servicios, no es obligatoria la emisión de la factura de crédito.

Si no se cumple la condición de pago establecida, el vendedor deberá emitir la factura de crédito, dentro de los 5 (cinco) días siguientes al transcurso de los 30 días citados en el párrafo anterior. En este caso el comprador está obligado a aceptarla o rechazarla, también dentro de estos 5 días.

5. Circuito de la factura de crédito⁴²

- a) El vendedor o locador emite factura o documento equivalente (RG 3419/91), detallando la fecha de pago, junto con la factura de crédito.
- b) El comprador o locatario está obligado a aceptarla, excepto en los siguientes casos:
 - Exista daño en las mercaderías, cuando no estuvieran expedidas o entregadas por su cuenta y riesgo.
 - Exista defectos o vicios en la calidad o cantidad, debidamente comprobados
 - Exista divergencia en los plazos acordados o en los precios estipulados,

⁴¹ Ibidem

⁴² ibidem

- No correspondencia con el servicio o la obra efectivamente contratado,
- La factura de crédito tenga vicios formales que causen su inhabilidad.

El vendedor también puede aceptarla parcialmente, en el caso que sucediera alguno de los cuatro primeros ítems mencionados precedentemente.

Si el comprador la rechaza, por cualquiera de los motivos expuestos en el punto b): debe hacerlo dentro de los 30 días contados desde la emisión de la factura o documento equivalente.

La no aceptación, se produce también, en caso de inexistencia de rechazo formal (silencio) o no devolución de la factura de crédito.

Aceptación de la factura de crédito

Si el comprador o locatario la acepta, deberá devolverla al vendedor o locador firmada, dentro de los 30 (treinta) días de la emisión de la factura o documento equivalente.

Si cualquier empleado del comprador recibiera la cosa o el servicio prestado firmando un remito, la suscripción de la factura de crédito por empleado del comprador, obligará a éste, aunque el empleado no tuviera poderes suficientes, excepto que el comprador o locatario hubiera puesto a disposición del vendedor o locador, la nómina actualizada de empleados autorizados a suscribir dicho documento.

El vendedor o locador, al recibir la factura de crédito aceptada, procederá a emitir un Recibo de Factura de Crédito para el comprador o locatario, que indicará la recepción y aceptación o indicará los medios de pago que tiene el comprador para cancelar la misma.

En las operaciones a distancia, dicho recibo deberá entregarse dentro de los 5 (cinco) días siguientes al de recepción de la factura de crédito aceptada.

6. Características de la negociación en el mercado de valores

Al respecto dice el artículo 6 de la Ley 24.760:

“Las facturas de crédito serán negociables en las Bolsas de Comercio y Mercados de Valores autorregulados de la República, conforme con sus respectivos reglamentos. La oferta primaria y la negociación secundaria de la factura de crédito no se considerarán oferta pública comprendida en el art. 16 y concordantes de la Ley 17.811 y no requerirán autorización previa. Tampoco el vendedor o locador, el comprador o locatario, los endosantes o cualquier otro firmante del documento quedarán sujetos al régimen de los emisores o intermediarios en la oferta pública que prevé la citada ley”.

7. Marco legal

La evolución de la normativa legal ha sido descrita en el marco conceptual de este capítulo bajo la denominación de “Antecedentes”. A continuación se hará una síntesis enunciativa:

- Ley 24.760
- Ley 24.989
- Decreto 1.387/2001
- Decreto 363/2002
- Decreto 975/2002
- Decreto 1002/2002

8. Enfoque contable

En este aspecto la factura de crédito documenta el derecho que le nace al vendedor o locador, con motivo de la venta o el servicio efectuado. En cuyo caso corresponderá identificar esta situación utilizando una cuenta adecuada, por ejemplo: “Facturas de crédito a cobrar”.

Cuando el documento es utilizado como fuente de financiamiento se configura una operación de descuento. El reconocimiento contable no difiere del habitual, salvo por la denominación de las cuentas empleadas.

Ejemplo

El 02.07.X0 Neptuno S.A. vende bienes a Plutón S.A. según las siguientes condiciones: valor facturado \$ 10.000 a 60 días fecha factura, con factura de crédito; descuento por pago contado 10%. Plutón opta por la financiación y el 04.07.X0 firma la factura de crédito.

En esa última fecha Neptuno S.A. negocia el descuento de la factura de crédito con el Banco Saturno S.A., quien previa deducción del 12% de interés y el 2% de comisión, deposita el neto resultante en la cuenta corriente del vendedor.

d) Al momento de la venta

02.07.x0		
Deudores por Ventas	10.000	
a Ventas		9.000
a Intereses positivos a devengar		1.000

e) Aceptación de la factura e crédito

04.07.X0		
Facturas de crédito a cobrar	10.000	
a Deudores por ventas		10.000

f) Descuento de la factura de crédito

04.07.X0		
Banco Saturno cta.cte.	8.600	
Intereses negativos a devengar.	1.200	
Comisiones	200	
a Facturas de crédito descontadas		10.000

g) Devengamiento de intereses

31.08.X0		
Intereses positivos a devengar	1.000	
a Intereses ganados		1.000

31.08.X0		
Intereses cedidos	1.200	
a Intereses negativos a devengar		1.200

h) A la fecha de vencimiento de la factura de crédito
(cancelada por el comprador)

31.08.X0		
Facturas de crédito descontadas	10.000	
a Facturas de crédito a Cobrar		10.000

CAPITULO V

FIDEICOMISO

Marco conceptual

Es el contrato en virtud del cual una persona (“fiduciante”) transfiere a título de confianza a otra persona (“fiduciario”) uno o más bienes (“patrimonio fideicomitido”), que afecta a un fin lícito determinado para obtener un resultado en beneficio de una o varias personas(“beneficiarios”) y luego al vencimiento de un plazo o al cumplimiento de una condición, transmite dichos bienes a una última persona (“fideicomisario”).

Es importante para identificar esta figura, resaltar la necesaria conjunción de tres elementos básicos y fundamentales:

- La fiducia o el encargo por confianza.
- La transmisión de la propiedad vinculada a esa fiducia.
- La figura del "fiduciario" que recibe los bienes y el encargo.

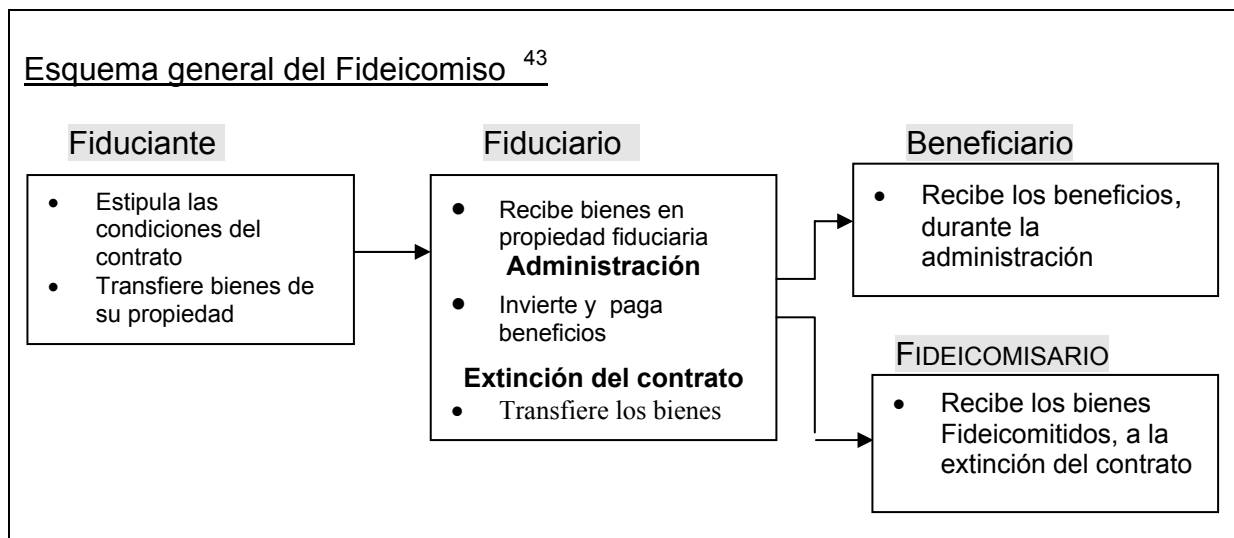
En el fideicomiso coinciden la fiducia y la transmisión de la propiedad, por lo tanto, un mero encargo de confianza sin transmisión de la propiedad no es un fideicomiso, como tampoco lo será la transmisión de propiedad que no esté vinculada a un encargo de confianza.

Estructura funcional del fideicomiso

- Fuente: Puede ser constituido por contrato o testamento.
- Plazo o condición: El plazo no puede ser superior a 30 años, salvo que el beneficiario fuere un incapaz, en cuyo caso puede durar hasta su muerte o hasta la cesación de su incapacidad.
- Fiduciante o fideicomitente: Es quien constituye el fideicomiso, transmitiendo la propiedad del bien o de los bienes al fiduciario, para que cumpla la finalidad específica del fideicomiso.
- Fiduciario: En general puede serlo cualquier persona ya sea física o jurídica, pública o privada, nacional o extranjera, etc. Sin embargo en el caso del fideicomiso financiero, sólo podrán ofrecer sus servicios como fiduciarios las entidades financieras sujetas a la ley respectiva, o bien personas jurídicas expresamente autorizadas a tal fin por la Comisión Nacional de Valores.
- Beneficiario: Es el que recibe los beneficios durante la administración. Puede ser una persona física o jurídica que puede no existir al tiempo del contrato o testamento, siempre que consten los datos que permitan su individualización futura. Se puede designar más de un beneficiario y a beneficiarios sustitutos. Si el beneficiario no llegara a existir, no acepta, o renuncia, el beneficiario será el fideicomisario y en defecto de éste será el fiduciante.

- **Fideicomisario:** Es quien recibe los bienes fideicomitidos una vez extinguido el fideicomiso por cumplimiento del plazo o la condición.
- **Bienes fideicomitidos:** El o los bienes transferidos al fiduciario y que forman la propiedad fiduciaria. Este patrimonio fideicomitado constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante.
- **Patrimonio separado:** Esta es una de las características más salientes de la ley y del fideicomiso. Los bienes objeto del fideicomiso forman un patrimonio separado, tanto del patrimonio del fiduciante, del fiduciario e inclusive de las otras partes (beneficiario y fideicomisario). Esta regla tiene importantísimos efectos porque protege a los bienes fideicomitados de la eventual acción de los acreedores del fiduciante, del fiduciario u otras partes, incluso en caso de quiebra, concurso o incapacidad de ellos, dado que los bienes fideicomitados no están incluidos en el principio de la universalidad concursal. Los bienes fideicomitados sólo responderán por las deudas contraídas por el fiduciario dentro de sus facultades y por las cargas propias de tales bienes.
- **Facultades del fiduciario:** El fiduciario tendrá los derechos de administración, disposición y gravamen de los bienes fideicomitados, con las limitaciones que surjan del contrato o testamento.

En el cuadro n° se presenta un esquema del funcionamiento del contrato de fideicomiso.



Modalidades de fideicomisos

Existen distintos tipos de fideicomisos. A continuación se citan algunos de ellos como ejemplos:

- **Fideicomisos de administración:** La propiedad de los bienes se transfiere al fiduciario quien debe administrarlos de acuerdo con lo establecido por el fiduciante⁴⁴

⁴³ Porto, op. cit en Nota 7, pág. 98

- Fideicomiso de inversión: Estos fideicomisos pueden ser de inversión en títulos valores, o en préstamos destinados a cumplir con distintos fines “(por ej. los fondos fiduciarios en valores de renta fija para que el fideicomitente disfrute periódicamente la renta mientras viva, y a su fallecimiento resulten beneficiarios de esos bienes sus herederos)”. El fiduciario generalmente es un agente cuya profesión es la de administrar capitales.⁴⁵
- Fideicomiso inmobiliario: Es aquel en el que el fiduciario tiene la propiedad del inmueble en el que se realiza la construcción y actúa de acuerdo con lo establecido en el contrato fiduciario en términos de garantizar, tanto a los inversores en el proyecto como a quienes lo financian, la correcta aplicación de los fondos (por ejemplo, liberándolos ante la concreción de determinados avances de obra) y otros aspectos que se consideren claves para el éxito del proyecto⁴⁶,
- Fideicomiso financiero: esta modalidad se desarrolla en el punto siguiente.

Fideicomiso financiero

Se enmarca en la figura genérica del fideicomiso, y permite que el patrimonio de una persona pueda separarse del resto y permanecer inatacable contra posibles embates de acreedores. Los bienes afectados al fideicomiso no corren el riesgo comercial del fiduciante (el que transmite la propiedad de los bienes) ni del fiduciario (nuevo propietario de los bienes fideicomitados). Es decir que el patrimonio objeto del fideicomiso no puede ser perseguido por los acreedores de ninguno de ellos, ni tampoco la quiebra de ambos o de uno de ellos, incide sobre estos bienes particulares.

La Ley 24441 establece en su artículo 19 que el fideicomiso financiero:

- a) se encuentra sujeto a las mismas reglas que los otros tipos de fideicomisos,
- b) que el fiduciario debe ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero,
- c) que los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitados y
- d) que los certificados de participación y los títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

En cuanto a los considerados títulos valores dispone en el artículo 21:

⁴⁴ Ibidem, pág 100

⁴⁵ íbidem pág. 98

⁴⁶ íbidem pág.101

- a) que los certificados de participación deben ser emitidos por el fiduciario, en base a un prospecto en el que constarán las características de la emisión, y la información necesaria para identificar el fideicomiso al que pertenecen, y
- b) que los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados, en cambio, podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según el caso.

El fideicomiso financiero es una de las formas de “securitización” (ver capítulo IX), financiamiento que se obtiene a través de la emisión de títulos valores respaldados por carteras de crédito. De esta manera, el fiduciante, titular original de los créditos, puede canjear activos financieros inmovilizados por fondos frescos.

El patrimonio del fideicomiso se conforma con el aporte de los inversores y los certificados de participación sustituyen a las acciones de las sociedades anónimas pero no constituyen una sociedad y carecen de personería jurídica.

Ventajas que presenta el fideicomiso financiero

- Permite financiar el ciento por ciento de un proyecto.
- Se adapta al negocio específico que se pretende realizar.
- Aísla los activos involucrados. Es más flexible que la hipoteca y la prenda, ofrece mayor respaldo que los títulos protegidos con garantía real ya que otorga un derecho directo sobre los bienes.
- Brinda certeza en la provisión de fondos y asegura el destino de los recursos.
- Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda garantizados con los bienes fideicomitados son negociables y se pueden comprar y vender en cualquier momento en el mercado de capitales.
- La eventual falencia de sus operadores no produce la pérdida o afectación de los derechos de los beneficiarios.

5. Marco legal

- Artículo nº 2662 del Código Civil : concepto de dominio fiduciario.
- La ley 24441 Título I - fideicomiso.
- Resolución General de la Comisión Nacional de Valores Nº 368 .Capítulo XV. fideicomisos.)
- Decreto del Poder Ejecutivo Nacional 780/95 y modificaciones del Decreto 1389/1998

- Normas del Banco Central de la República Argentina.

6. Extinción del contrato

El contrato de fideicomiso puede extinguirse por los siguientes motivos:

- El cumplimiento del plazo o la condición a la que se hubiere sometido el contrato o el vencimiento del plazo máximo legal (30 años).
- La revocación por el fiduciante, si se hubiere reservado expresamente esa facultad en el contrato.
- Cualquier otra causal prevista en el contrato.

7. Enfoque impositivo

➤ Impuesto a las Ganancias

Las ganancias “derivadas de los fideicomisos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario serán consideradas de tercera categoría, excepto en los casos de los fideicomisos financieros o cuando el beneficiario sea un sujeto del exterior”.⁴⁷ Serán consideradas “Sociedades de Capital” y gravados con un tasa del 35%, “los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la Ley 24441, excepto aquellos en los que el fiduciante posea la calidad de beneficiario, esta excepción no será de aplicación en los casos de fideicomisos financieros o cuando el beneficiario sea un sujeto del exterior”.⁴⁸

Los fideicomisos financieros no son considerados como de tercera categoría y deben abonar la alícuota del 35%, como los beneficiarios del exterior.

➤ Impuesto sobre los Bienes Personales

A partir de la modificación de la Ley 25063 no se incluyen los bienes entregados en fiducia dentro de la base imponible del impuesto sobre los bienes personales. Cuando los tenedores de los certificados de propiedad sean personas físicas o jurídicas radicadas en el exterior, se les aplicará la conducta de responsable sustituto por deuda ajena, y se deberá pagar el 1% del valor de dicho certificado.

➤ Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

Son sujetos de este gravamen los fideicomisos constituidos en el país conforme a las disposiciones de la Ley 24441. Estarán exentos los fideicomisos financieros.

8. Enfoque contable

⁴⁷ República Argentina, Ley 20628. (t.o. 1997 y modif.), Separatas Errepar, Buenos Aires (Febrero, 2003), p. 52.

⁴⁸ *Ibidem*, pág. 56.

Si bien el enfoque contable dado al presente trabajo se inclina hacia la figura del financiario no se puede dejar de mencionar la “entidad contable” que se le confiere a la figura del fideicomiso en la Resolución n° 368 de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

En el capítulo XV - Fideicomisos, artículo 11 inciso d) se obliga al fiduciario financiero a rendir cuentas a los beneficiarios de acuerdo con el régimen informativo establecido en los artículos 27 y 28

En el artículo 27 se establece que por cada fideicomiso el fiduciario deberá presentar los siguientes estados contables

- a) Estado de situación patrimonial,
- b) Estado de evolución del patrimonio neto,
- c) Estado de resultados,
- d) Estado de origen y aplicación de fondos,

preparados con iguales criterios de valuación y exposición exigidos a las emisoras sujetas al régimen de oferta pública que coticen sus valores negociables en la sección especial de una entidad autorregulada, procediendo a adecuarlos –en su caso– a las características propias del fideicomiso en cuestión. Como información complementaria se requiere:

- en el inciso e) “Identificar el o los fiduciantes, sus actividades principales, el objeto del fideicomiso y el plazo de duración del contrato y/o condición resolutoria, el precio de transferencia de los activos fideicomitados al fideicomiso y una descripción de los riesgos que –en su caso– tienen los activos que constituyen el fideicomiso, así como los riesgos en caso de liquidación anticipada o pago anticipado de los créditos que los conforman” y,
- en el inciso h) Indicar que los registros contables correspondientes al patrimonio fideicomitado se llevan en libros rubricados en forma separada de los correspondientes al registro del patrimonio del fiduciario.

Por último el artículo 28 dispone que los estados contables deberán ser presentados por períodos anuales y trimestrales y “deberán estar firmados por el representante del fiduciario y aprobados por los órganos de administración del fiduciario, y contarán con informe de auditoría y de revisión limitada, respectivamente, suscripto por contador público independiente, cuya firma será legalizada por el respectivo Consejo Profesional”

Contabilidad del fiduciante

Como se expresa más arriba y de acuerdo con la legislación vigente el fiduciante transmite al fiduciario los bienes objeto del fideicomiso que pasan a constituir un patrimonio separado del fiduciante, del fiduciario y del beneficiario. Pero la ley también permite que el fiduciante pueda ser beneficiario y fideicomisario del fideicomiso, con lo cual disfrutará de los frutos del fideicomiso cuando revista la primera posibilidad o será el destinatario de los bienes fideicomitados al finalizar el contrato, con la segunda. O bien, sólo se limite a la figura de fiduciante, quedando asimilada la operación a una venta.

Como se puede deducir de lo expuesto el tratamiento contable depende de las condiciones del contrato⁴⁹.

Al respecto la CEC del CPCECF, en el informe N° 28⁵⁰ respecto del tratamiento contable estableció las pautas que se deberían tener en cuenta para la registración, de acuerdo a las distintas modalidades de transmisión. A continuación se reproduce parcialmente el mencionado informe:

Transmisión fiduciaria con contraprestación.

La transmisión fiduciaria, por la que el fiduciante recibe una contraprestación (por ejemplo dinero, obligaciones negociables o certificados de participación), se registrará como una operación de venta en los libros del fiduciante, cuando éste, al transferir al propiedad fiduciaria, transfiera efectivamente el control de los bienes fideicomitidos.

De no darse esta circunstancia, los mencionados bienes permanecerán en el activo del fiduciante con una adecuada explicación de la situación contractual que los afecta o los puede afectar. Estas alternativas se analizan a continuación:

Tratamiento cuando la transmisión fiduciaria resulta asimilable a una operación de venta.

Para que la transmisión fiduciaria se contabilice como una operación de venta en la contabilidad del fiduciante, deben darse todos los siguientes requisitos:

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

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

c) El contrato de fideicomiso no puede obligar a readquirir los bienes fideicomitidos o sólo lo podría hacer en una proporción poco significativa. Un ejemplo típico de esta alternativa es la "securización" o titulación de hipotecas, prendas o cupones de tarjetas de crédito.

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

A continuación se describe el tratamiento contable de esta alternativa en la contabilidad del fiduciante y en la del fideicomiso

En la contabilidad del fiduciante.

El fiduciante, en el caso de que lleve registro contable de sus operaciones, deberá registrar en su contabilidad la transmisión fiduciaria de los activos involucrados en el contrato de fideicomiso, dándolos de baja y

⁴⁹ Perez Muniziaga, Marta y Verón, Carmen Stella, *Reflexiones sobre el tratamiento del contrato del fideicomiso*, Trabajo presentado en el XIII Congreso Nacional de Profesionales en Ciencias Económicas, Bariloche 2000.

⁵⁰ 1997

registrando como contrapartida el o los activos recibidos como contraprestación (porejemplo, dinero en efectivo, obligaciones negociables o certificados de participación). Cuando la transacción se efectúe por un valor diferente al valor de libros de los activos involucrados, se deberá registrar dicha diferencia como resultado, conjuntamente con las pérdidas futuras y gastos conexos estimados (..)

En la contabilidad del fideicomiso.

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

Si bien la Ley 24.441 no trata la contabilización de los bienes fideicomitidos, su decreto reglamentario (780/95) en su artículo I establece que "en todas las anotaciones registrables o balances relativos a bienes fideicomitidos deberá constar la condición de propiedad fiduciaria con la indicación "en fideicomiso".

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

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

Por su parte, los certificados de participación constituyen o integran el denominado "Patrimonio neto fiduciario" y como tal serán registrados integrando dicho rubro.

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

Tratamiento cuando la transmisión fiduciaria no se asimila a una operación de venta.

Cuando no se dan las condiciones mencionadas(...) para el tratamiento de la transmisión fiduciaria como una operación de venta, el tratamiento contable será el siguiente:

En la contabilidad del fiduciante.

Los bienes fideicomitidos deberán ser reclasificados en la contabilidad del fiduciante en una cuenta que refleje su afectación al fideicomiso, reflejándose, además, como activos y pasivos las prestaciones y contraprestaciones vinculadas o relacionadas con la operación en cuestión.

Así, por ejemplo, el tratamiento contable relacionado con la obtención

de un préstamo con garantía fiduciaria, implicará la reclasificación o exposición aclaratoria de los bienes afectados al fideicomiso en garantía y la contabilización del activo y pasivo originados por el mutuo.

Las transacciones posteriores que se realicen durante el ciclo de vida del fideicomiso serán registradas en los libros del fiduciante en base a la información recibida del fiduciario. Como ejemplo de dichas transacciones podemos citar los ingresos correspondientes; a los bienes fideicomitidos, netos de los gastos conexos, los pagos del pasivo fiduciario o de los certificados de participación, etcétera.

En la contabilidad del fideicomiso.

Dado que en esta alternativa tanto los bienes fideicomitidos como las contraprestaciones recibidas son contabilizados en los libros del fiduciante, el fideicomiso en dicho momento no deberá hacer ninguna registración al respecto.

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

Transmisión fiduciaria sin contraprestación.

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

La contabilización en los libros del fideicomiso de esta alternativa es similar a la descrita en el punto (...), que se refiere al tratamiento como venta en los libros del fideicomiso.

Tratamiento en la contabilidad del fiduciario.

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

Tratamiento contable de los certificados de participación

El titular de los certificados de participación, según su actividad, los integrará o expondrá en el rubro pertinente y asimismo los clasificará (en corrientes o no corrientes) según el plazo en que estima su conversión en efectivo o su aplicación en la cancelación de pasivos.

Su valuación deberá resultar de aplicar la proporción de la respectiva tenencia de certificados de participación al patrimonio neto fiduciario. En ningún caso dicha valuación deberá exceder su valor recuperable.

(.....
.....)

EJEMPLO DEL TRATAMIENTO CUANDO LA TRANSMISION FIDUCIARIA RESULTA ASIMILABLE A UNA OPERACION DE VENTA

Referido a un contrato en el cual el objeto del fideicomiso está integrado por hipotecas a cobrar, ambos con plazo de vencimiento mayor a 1 año. Este contrato no contempla la emisión de certificados de participación. La contabilización que se ejemplifica a continuación no incluye los efectos impositivos de las transacciones.

En la contabilidad del
FIDUCIANTE

En la contabilidad
del
FIDEICOMISO

En la contabilidad
del
FIDUCIARIO

a) Al momento de la transmisión de los bienes fideicomitidos

a.1) Por la transmisión del fideicomiso y el resultado originado en dicha transmisión si lo hubiera

Cuentas a cobrar
Fideicomiso xx
Resultado por tenencia
a Hipotecas a cobrar

Hipotecas a cobrar
fideicomitidas
a Cuentas a pagar
Fiduciante zz

a.2) Por el devengamiento de los gastos de emisión del fideicomiso, que se devengarán a lo largo de su duración

Gastos de emisión a
devengar
a Provisión para gastos

Comisiones a cobrar
a Comisiones ganadas

a.3) Por los fondos recibidos en la colocación de títulos de deuda en el mercado de capitales

Caja
a Títulos de deuda
(Pasivo fiduciario)

a.4) Por la entrega de fondos al fiduciante, deducidos los honorarios, comisiones, etc., y el pago de los gastos, incluida la comisión del fiduciario

Caja
Gastos fideicomiso
a Cuentas a Cobrar
Fideicomiso xx ⁵¹

Cuentas a pagar
Fiduciante zz
Provisión para gastos
a Caja

Caja
a Comisiones a cobrar

b) Durante el período/ejercicio.

b.1) Por los intereses devengados por las hipotecas a cobrar durante el período/ejercicio.

Hipotecas a cobrar
fideicomitidas
a Intereses ganandos

b.2) Por los intereses devengados por los títulos de deuda durante el período/ejercicio

Intereses ganados
A Títulos de deuda

b.3) Por las comisiones devengadas a favor del fiduciario, por su gestión de administración del fideicomiso y el devengamiento de los gastos de emisión del fideicomiso

⁵¹ este asiento fue modificado por nosotros

Comisiones	Comisiones a cobrar
Gastos de emisión	a Comisiones ganadas
a Gastos de emisión a devengar	
a Provisión para gastos	

b.4) Por los fondos cobrados al vencimiento de las cuotas de las hipotecas

Caja
a Hipotecas a cobrar fideicomitidas

b.5) Por los pagos de intereses y/o devolución del capital de los títulos de deuda.

Titulos de deuda
a Caja

b.6) Por el pago de comisiones por la gestión de administración del fiduciario

Provisión para gastos	Caja
a Caja	a Comisiones a cobrar

EJEMPLO DEL TRATAMIENTO CUANDO LA TRANSMISIÓN FIDUCIARIA NO RESULTA ASIMILABLE A UNA OPERACION DE VENTA

Referido a un contrato en el cual el objeto del fideicomiso está integrado por hipotecas a cobrar, con un plazo de vencimiento mayor a 1 año. que garantizan un préstamo obtenido por el fiduciante. El fiduciario tiene como función la obtención del préstamo, la cobranza de las hipotecas. el pago del préstamo y los gastos del fideicomiso. obteniendo una comisión por su gestión. Periódicamente el fiduciario efectúa una rendición de la actividad del fideicomiso, reteniendo un fondo de garantía que se reintegrará al fiduciante en el momento de liquidación del fideicomiso. El fiduciante efectúa las registraciones contables sobre la base de la mencionada rendición.

La contabilización que se ejemplifica a continuación no incluye los efectos impositivos de las transacciones.

En la contabilidad del FIDUCIANTE	En la contabilidad del FIDEICOMISO	En la contabilidad del FIDUCIARIO
-----------------------------------	------------------------------------	-----------------------------------

- a) Al momento de la suscripción del contrato y recepción de los fondos del préstamo
 a.1) Por la reclasificación de los bienes fideicomitidos en el activo.

 Hipotecas a cobrar en
 fideicomiso
 a Hipotecas a cobrar

- a.2) Por el ingreso de los fondos del préstamo obtenido y el pago de comisiones al fiduciario por la gestión de obtención.

_____ Caja Comisiones pagadas a Préstamos con Garantía fiduciaria _____	_____ Caja a Comisiones ganadas _____
--	---

- b) Durante el período/ejercicio.
 b.1) Por los intereses devengados por las hipotecas a cobrar durante el período/ejercicio

 Hipotecas a cobrar en
 fideicomiso
 a Intereses ganados⁵²

- b.2) Por los intereses devengados por los préstamos con garantía fiduciaria durante el período/ejercicio

 Intereses devengados
 a Préstamos con
 Garantía

- b.3) Por la cobranza de las hipotecas

 Caja
 a Cobranza de hipotecas
 fideicomitidas a rendir⁵³

- b.4) Por el pago de los préstamos con garantía fiduciaria

 Pago de préstamos con
 garantía fiduciaria a rendir
 a Caja

- b.5) Por el pago de los gastos del fideicomiso y el devengamiento de la comisión del fiduciario.

_____ Gastos a rendir a Caja a Provisión para gastos _____	_____ Comisiones a cobrar a Comisiones ganadas _____
--	--

⁵² este asiento fue modificado por nosotros

⁵³ el nombre de la cuenta fue modificada por nosotros

b.6) Por la rendición de cuentas y pagos efectuados por fideicomiso

Préstamo con garantía fiduciaria	Provisión para gastos	
Fondo de garantía fideicomiso a cobrar	Cobranza de hipotecas fideicomitadas a rendir	Caja
Gastos	<ul style="list-style-type: none"> a Fondo de garantía fideicomiso a Caja a Pago de préstamos con garantía fiduciaria a rendir a Gastos a rendir 	<ul style="list-style-type: none"> a Comisiones a cobrar
<ul style="list-style-type: none"> a Hipotecas a cobrar en fideicomiso 		

CAPITULO VI

INSTRUMENTOS DERIVADOS Y COBERTURAS

1. Marco conceptual

Los derivados son instrumentos financieros cuya principal característica es la de estar vinculados a un valor subyacente⁵⁴, de modo tal que si éste experimenta cambios, se modifica en respuesta el valor de aquellos. Tienen fecha de vencimiento, precio determinado, no requieren inversiones iniciales o si lo hacen se trata de sumas relativamente pequeñas con respecto a los resultados que puedan generar las operaciones.

Se suponen dos partes: una compradora y otra vendedora, las que acuerdan una transacción a un precio determinado y a una fecha futura, por ejemplo con granos. El activo subyacente está constituido por los granos, cuyo precio puede aumentar o disminuir entre la fecha de concertación y la de vencimiento, y ello deriva (o tiene consecuencia) en el resultado que la financiación puede tener para cada una de las partes intervinientes. Si fue un buen negocio para la parte compradora, fue malo para la vendedora y viceversa

Actualmente las versiones más tradicionales que se conocen de estos instrumentos son:

- Contratos a término (forwards)
- Contratos de futuro
- Contratos de opciones
- Permutas (swaps)

El antecedente más distante de los derivados se atribuye a Tales de Mileto, uno de los siete sabios de Grecia que floreció hacia el año 600 a. de J.C. Con gran habilidad pudo predecir que una cosecha de aceitunas sería extraordinaria y confiado en su predicción realizó convenios con los propietarios de las prensas de aceitunas locales que le garantizaban el uso exclusivo de las mismas cuando las cosechas estuvieran listas, pero sin estar obligado a ejercer la "opción". Al cumplirse su predicción, el sabio vendió las opciones a los olivaderos.

Más tarde, hacia fines del siglo XVII comienzan a negociarse en Amsterdam opciones sobre las cargas de los buques y sobre los bulbos de

⁵⁴ Fowler Newton, Enrique, *Contabilidad Superior*, Cuarta Edición Actualizada, Ediciones Macchi, Buenos Aires 2001, Tomo II, pág.927

Las variables (valores subyacentes) pueden ser:

- 1) precios de ciertos bienes fácilmente comercializables (como mercaderías fungibles o acciones) o de divisas extranjeras;
- 2) tasas de interés (que también son precios);
- 3) índices de precios; o
- 4) índices de calificación crediticia;

tulipanes. Posteriormente a inicios del siglo XVIII se comienza en Inglaterra a comercializar opciones sobre acciones

Pero es a partir de la década del 70, cuando estos tipos de acuerdos logran un éxito y utilización extraordinarios, con el colapso del tipo de cambio fijo que había impuesto el llamado sistema Bretton Woods⁵⁵, y la volatilidad que originaron los tipos de cambio variables.⁵⁶

Al comienzo, las transacciones que se realizaban mediante estos instrumentos se hacían de manera bilateral entre las partes interesadas; luego, su uso generalizado dio lugar a la apertura de los mercados de derivados y a su consecuente estandarización. Las operaciones pasaron a contratarse directamente en el mercado y a registrarse en una cámara de compensación, la cual daba contrapartida tanto al comprador como al vendedor.

El importante desarrollo que lograron los mercados de futuros durante los últimos años hizo cambiar las “reglas de juego” en varias plazas financieras del mundo y originó una fuerte competencia entre los “grandes participantes” del sector, para captar mayores volúmenes de negociación y poder transpasar los límites naturales ganando participación en los mercados internacionales.

La Argentina está muy lejos de lograr esa posición, ya que se encuentra en una etapa de desarrollo y muchos desconocen las ventajas de cubrirse de la volatilidad.

Es importante destacar que la adquisición de un instrumento derivado puede responder a uno de estos dos objetivos:

- a) Especular con el precio a fin de obtener una ganancia, o bien,
- b) Protegerse del efecto de posibles cambios en los valores subyacentes, lo que se denomina actividad de cobertura (ver punto 7),

En cuanto a los pronunciamientos contables nacionales, la RT.18⁵⁷ aporta las siguientes definiciones:

“Instrumento derivado: es un instrumento financiero cuyo valor cambia frente a los cambios en las variables subyacentes (tales como tasa de interés precios de productos tasa de cambio de divisas, etc.) que se liquidará en fecha futura (pudiendo hacerse en términos netos) que requiere. al principio. una inversión neta pequeña o nula en relación con otros tipos de contratos que incorporan una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado y que por las prácticas comerciales o por sus términos permitan la compensación para realizar pagos por un importe neto. Pueden agruparse en: contratos a término. contratos de futuro contratos de opciones y contratos de canje o permuta.”

“Derivados incorporados: instrumento derivado que compone un instrumento financiero combinado que incluye al derivado ya un contrato principal. cuyo

⁵⁵Ao. Univ. Prof. Dr. Andreas Novy Departamento para el desarrollo Urbano y Regional de la Universidad de Economía de Viena: El 27 de julio de 1944 en Bretton Woods, lugar que dio nombre al sistema, se crearon dos instituciones: el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo(BIRD o Banco Mundial) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). El objetivo más importante de Bretton Woods fue el nuevo orden de la economía mundial y el apoyo al comercio a través de un régimen internacional monetario (Bretton Woods System) con tipo de cambio estable y fuerte y con el dólar estadounidense como patrón.

⁵⁶ Saravia Frías, Bernardo, *El Decreto PEN 992/02 Un golpe de muerte a los derivados*, El Derecho, Tomo 201 del 2003

⁵⁷ Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) Resolución Técnica N° 18, *Normas Contables Profesionales: Desarrollo de Algunas Cuestiones de Aplicación Particular...*

efecto es que todos o algunos de los flujos de efectivo del instrumento combinado varían en forma similar a los de un derivado considerado independientemente.”

2. Contratos a término (forward)

El contrato de forward es el más directo y sencillo de los derivados, no está estandarizado y responde a las conveniencias de las partes. Obliga a comprar o a vender un producto (activo subyacente) en una fecha futura (fecha de liquidación) y a un precio determinado (precio de ejecución) al inicio de la operación, sin que medie pago alguno.

En la fecha de liquidación el vendedor debe entregar el activo subyacente y el comprador efectuar el pago al precio convenido oportunamente; excepto que las partes convengan la liquidación anticipada del contrato.

En consecuencia, si el precio real del activo subyacente a la fecha de cancelación es mayor que el precio de ejecución, el vendedor registra una pérdida y, en caso contrario, si fuera menor obtiene una ganancia. En lo que respecta al comprador el efecto señalado es respectivamente inverso.

Ejemplos:

		comprador	vendedor
Precio de ejecución	100	↓	↓
Precio a la fecha de liquidación	110	↓	↓
Diferencia	(10)	ganancia	Pérdida

		comprador	vendedor
Precio de ejecución	100	↓	↓
Precio a la fecha de liquidación	90	↓	↓
Diferencia	10	pérdida	Ganancia

3. Contratos de futuro

Las características de estos contratos coinciden con las de los contratos a término excepto que los de futuro están estandarizados y se negocian en los denominados "Mercados a Término" (ver punto 5).

Un contrato de futuro es un acuerdo que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura y a un precio establecido de antemano.

El que vende un contrato de futuro adopta una posición "corta" ante el mercado, porque al llegar la fecha de vencimiento del contrato deberá entregar el correspondiente activo subyacente, recibiendo a cambio la cantidad acordada en la fecha de negociación del contrato.

El que compra contratos de futuros se dice que adopta una posición "larga", porque recién tiene el derecho a recibir el activo subyacente objeto de la negociación en la fecha de vencimiento del contrato⁵⁸.

4. Contratos de opciones

Son contratos en los que una parte (el tomador o comprador) mediante el pago de una suma de dinero (prima), adquiere el derecho (pero no la obligación) de exigir a la otra parte (el lanzador) la compra (opción de compra o "call") o la venta (opción de venta o "put") de un valor subyacente a un precio fijo determinado (precio de ejercicio), durante un período preestablecido (opciones de tipo americano), o en una fecha cierta (opciones de tipo europeo)⁵⁹.

Complementando el párrafo anterior se transcriben, de la circular 3483 del Mercado de Valores de Buenos S.A. del 15 de abril de 2002 referida a "Opciones sobre Títulos Valores", las definiciones generales que se corresponden con la terminología específica del tema.

2. Definiciones generales

2.1. Opción de compra

Es la que otorga al titular el derecho a comprar a un lanzador los activos subyacentes objeto de la opción.

2.2. Opción de venta

Es la que otorga al titular el derecho a vender a un lanzador los activos subyacentes objeto de la opción.

2.3. Activo Subyacente

Es el título valor objeto del contrato.

2.4. Lanzador cubierto

Es el sujeto que se obliga a cumplir con el derecho que la opción otorga al titular, depositando como garantía el activo subyacente. Esta figura sólo es aplicable a las opciones de compra.

⁵⁸ Página Web www.invertia.com

⁵⁹ Página Web www.cnv.gov.ar http://www.cnv.gov.ar/universidad/uv_futop.htm

2.5. Lanzador descubierto

Es el sujeto que se obliga a cumplir con el derecho que la opción otorga al titular, sin depositar el activo subyacente. Esta figura es aplicable optativamente a las opciones de compra e indefectiblemente a las opciones de venta.

2.6. Titular

Es el sujeto que adquiere el derecho que otorga la opción y por lo tanto el único que la puede ejercer.

2.7. Prima

*Es el precio que paga el titular por el derecho que adquiere. **No constituye un anticipo ni un pago a cuenta**⁶⁰.*

2.8. Lote

Es la cantidad predeterminada de activos subyacentes objeto de la negociación. Unidad mínima de negociación.

2.9. Ejercicio

Es el acto formal por el cual el titular hace uso del derecho adquirido, dando origen a una operación de contado.

2.10. Precio de ejercicio

Es el precio al cual el titular tendrá el derecho de comprar o vender cada uno de los activos subyacentes que integran el lote objeto de la opción.

2.11. Fecha de vencimiento

Es la fecha en que expira la opción. En ese día, operativamente, no se pueden abrir o cerrar posiciones, para series con ese vencimiento.

2.12. Serie

Se define como serie al conjunto integrado por el activo subyacente, la condición de compra o venta de la opción, el precio de ejercicio y la fecha de vencimiento.

2.13. Estrategias

Combinación de distintos tipos de operaciones, por la misma cantidad y sobre el mismo activo subyacente, efectuadas para un comitente en una misma firma de Agente o Sociedad de Bolsa. El sistema de garantías del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A reconoce determinadas estrategias, minimizando el requerimiento de garantías en los casos que corresponde.

La cancelación anticipada de una de las operaciones implica el descalce de la estrategia y la transformación de la restante en una operación descubierta, con aplicación de todos los efectos en cuanto a cupos y garantías.

2.14. Posición

Es el saldo resultante, en valor nominal, de una o más opciones sobre la misma serie, realizadas para un comitente en una misma firma de Agente o Sociedad de Bolsa.

Según su saldo, la posición será de lanzador o de titular, y de acuerdo con la garantía presentada, la posición lanzadora será cubierta o descubierta.

2.15. Posiciones opuestas

Un comitente de una firma de Agente o Sociedad de Bolsa, será poseedor de posiciones opuestas, cuando éstas acrediten las siguientes condiciones:

- Opciones del mismo tipo (compra o venta) y de naturaleza inversa (titular, lanzador) sobre un mismo activo subyacente

⁶⁰ lo escrito en negrita cursiva es nuestro.

- *Idénticas cantidades de lotes lanzados y titulares en diferentes series*
- *Fecha de vencimiento de la posición titular igual o mayor a la fecha de vencimiento de la posición lanzadora*

Las posiciones no se considerarán opuestas, si la garantía a solicitar es mayor a la garantía requerida por posiciones descubiertas, no formando parte de los cupos operacionales,(...).

2.16. Posiciones cruzadas

Combinan opciones con operaciones de plazo autorizadas que impliquen posiciones inversas, efectuadas para un comitente en la misma firma de Agente o Sociedad de Bolsa, por la misma cantidad y sobre el mismo activo subyacente.

2.17. Cierre de posición

Un cierre de posición se produce cuando el lanzador o el titular de opciones realiza la operación inversa sobre una serie, extinguiendo su posición total o parcial, en la misma a de Agente o Sociedad de Bolsa.

2.18. Bloqueo de posición

Es un acto formal a través del cual un lanzador impide, el ejercicio total o parcial de uno o más lotes que integran un reciente cierre de posiciones no distribuido, debiendo ser informado oportunamente al Mercado de Valores de Buenos Aires S.A, según la tabla de horarios.

Estrategias⁶¹

Existen, como ya se ha visto, dos contratos básicos de opciones: el de compra (call) y el de venta (put) y cuatro estrategias elementales que se presentan a continuación:

➤ **Compra de opción de compra o compra de CALL (long call)**

Otorga al comprador el derecho a comprar el activo subyacente al precio de ejercicio en o antes de la fecha de vencimiento a cambio del pago de una prima. Tiene las pérdidas limitadas a la Prima y las ganancias ilimitadas

➤ **Venta de opción de compra o venta de CALL (short call)**

Obliga al lanzador a vender el activo subyacente al precio de ejercicio en o antes de la fecha de vencimiento, a cambio del cobro de una prima. Tiene ganancias limitadas y pérdidas ilimitadas.

➤ **Compra de opción de venta o compra de una PUT (long put)**

Otorga al comprador el derecho a vender el activo subyacente al precio de ejercicio en o antes de la fecha de la fecha de vencimiento a cambio de una prima. Tiene las pérdidas limitadas a la prima y ganancias ilimitadas

➤ **Venta de opción de venta o venta de PUT (short put).**

El lanzador tiene la obligación de comprar el activo subyacente al precio de ejercicio en o antes de la fecha de vencimiento a cambio del cobro de una prima. Tiene las ganancias limitadas a la prima y pérdidas ilimitadas.

⁶¹ Página web citada en Nota 58.

5. Mercados a término

Los contratos de futuros y los contratos de opciones se negocian en los denominados “mercados a término”, entidades privadas cuyo objetivo es organizar, registrar, garantizar y liquidar la negociación de los contratos, que pueden responder a dos objetivos: cubrir un riesgo de precio trasladando éste a otros (productores, exportadores, importadores) o especular con el precio con la finalidad de obtener alguna ganancia.

Los mercados deciden la forma de negociar, que puede ser: en una rueda a viva voz o a través de un sistema electrónico, o utilizando ambos en forma simultánea. Los negociadores pueden ser personas o entidades que deben registrarse en su correspondiente mercado como agentes, para lo cual deben cumplir con ciertos requisitos.

Los términos y condiciones predeterminados por los mercados hacen que los contratos sean estandarizados en lo que respecta al activo subyacente (activo físico o activo financiero), a la unidad de negociación (cantidad de producto comprado o vendido, por ejemplo 100 toneladas de trigo) horario de negociación, meses habilitados para el vencimiento, forma de liquidación (por ejemplo por entrega física del producto o por diferencia de precio)

Los agentes conocen anticipadamente los términos y condiciones de los contratos y se limitan a negociar precios y la cantidad a comprar o vender, en tanto que los mercados difunden los precios al público en general. La actividad de varios agentes, comprando y vendiendo, en libre competencia permite determinar de una manera eficiente el precio de los activos subyacentes, proceso que recibe comúnmente la denominación de “descubrimiento de precio”.

La característica distintiva de los mercados institucionalizados es la existencia de una cámara compensadora, lo que permite que las partes negociadoras de un contrato no se obliguen entre sí, sino que lo hacen con respecto a la cámara de compensación, lo que supone eliminar el riesgo de contrapartida y permitir el anonimato de las partes en el proceso de negociación. La cámara de compensación realiza las siguientes funciones:

- Actuar como contrapartida de las partes contratantes, siendo comprador para la parte vendedora y vendedor para la parte compradora.
- Determinar diariamente los depósitos de garantía por posiciones abiertas.
- Liquidar diariamente las pérdidas y ganancias.
- Liquidar los contrato a sus respectivos vencimientos.

En definitiva, la cámara de compensación ejerce el control y supervisión de los sistemas de compensación y liquidación, garantizando el buen fin de las operaciones a través de la subrogación en las mismas. Como la cámara de compensación elimina el riesgo de contrapartida para quienes operan en el mercado de futuros y opciones, debe establecer un mecanismo de garantías que le permita no incurrir en pérdidas ante una posible insolvencia de algún miembro del mercado. Por ello exigirá un depósito de garantía en función del

número y tipo de contratos comprados o vendidos. Para que dicha garantía permanezca inalterable, la cámara de compensación irá ajustándola diariamente por medio de la actualización de depósitos o liquidación de pérdidas y ganancias.

En la República Argentina existen dos mercados de futuros y opciones: el Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (MATBA) y el Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX).

Ambos mercados funcionan bajo la forma de Sociedades Anónimas cuyo objeto principal es el de proveer un ámbito donde los operadores autorizados puedan pactar negocios a futuro bajo las condiciones previstas en sus reglamentos. Las transacciones concretadas se inscriben en los registros que llevan estas entidades, garantizando las mismas los cumplimientos de los compromisos asumidos por las partes, registrándose hasta el momento el 100% de cumplimiento de las transacciones realizadas en sus recintos. La mayoría de los accionistas de estos mercados son personas o empresas dedicadas al corretaje de granos. Como tales, a cambio del pago de una comisión intervienen en las operaciones que realizan agroindustrias, empresas exportadoras, inversores ajenos al sector, acopiadores y productores.

Si bien no existe en la Argentina una legislación de base que promueva la operatoria de estos mercados, históricamente el Poder Ejecutivo y luego la ex – Junta Nacional de Granos (JNG) fueron quienes tuvieron a su cargo la fiscalización de sus actividades. A partir de los decretos de desregulación que llevaron a la liquidación de organismos como la JNG, se dispuso otorgar a la Comisión Nacional de Valores (CNV) facultades para actuar como autoridad de contralor, autorizando el funcionamiento de estos entes, aprobando sus estatutos, reglamentos, mecanismos de operación e instrumentos. De acuerdo con la actual normativa, la CNV debe dar intervención a la Secretaría de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación (SAGPYA) cuando se trate de la cotización de productos que caen bajo la órbita de esa repartición. Asimismo, se encomendó a la CNV y la SAGPYA iniciar un programa para la promoción y el desarrollo de esta forma de comercialización. Los reglamentos de estos Mercados contienen una amplia variedad de disposiciones que hacen tanto a la organización interna de la Entidad como a los mecanismos de funcionamiento de la rueda de operaciones, el registro de contratos, los procedimientos y plazos para los depósitos, cobros, pagos y entregas, los recaudos a adoptar en caso de incumplimiento y las relaciones del mercado a término con sus accionistas/ operadores.

Para poder ser un operador autorizado hay que comprar una acción del mercado a término. Esta adquisición se realiza habitualmente en forma privada. Es condición que el accionista sea previamente miembro de la Bolsa donde funciona el Mercado. El estatuto de este último limita la cantidad de acciones que un solo operador puede tener a efectos de evitar la concentración del poder de la sociedad en pocas manos. En cuanto al volumen de operaciones que cada operador puede realizar y registrar, los reglamentos y el propio Directorio dictan habitualmente normas específicas. Ello se justifica en atención a la garantía de cumplimiento que se brinda. De hecho, los Mercados clasifican a los operadores en función de su patrimonio, asignándoles el volumen de operaciones que pueden registrar⁶².

⁶² Página Web www.secomex.com.ar

El Mercado a Término de Buenos Aires S.A. (MATBA) ⁶³

El 3 de julio de 1907 el Presidente de la Nación Dr. José Figueroa Alcorta, creó una comisión que tenía como consigna el estudio de la organización del Mercado a Término de Buenos Aires y el 17 de octubre de 1907 se aprobaron los Estatuto de la Asociación de Cereales de Buenos Aires.

La Sociedad comenzó a funcionar en el local de la calle Bartolomé Mitre 383, 2do.piso. Se realizaba una rueda diaria de 11:30 a 12:00, de lunes a sábado y se cotizaba lino, trigo y maíz en contratos de 100 toneladas y posteriormente se incorpora avena.

En 1909 se producen algunas modificaciones:

- El 2 de noviembre la Sociedad cambia su denominación por la de "Mercado de Cereales a Término de Buenos Aires S.A."(aprobada por decreto PEN de 7/1/1910).
- El 30 de noviembre la Sociedad continuó funcionando en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y se comenzaron a realizar dos ruedas diarias: una por la mañana y otra por la tarde de lunes a viernes, realizándose los sábados sólo la rueda matutina.

En 1965 el Mercado cambió su sede social instalándose en el Edificio Bolsa de cereales de Buenos Aires, su casa actual. En 1991 el Mercado cambió su denominación por la actual de " MERCADO A TERMINO DE BUENOS AIRES S.A ".

En este mercado, actualmente, se negocian contratos de futuros y opciones de futuro de trigo, maíz, soja y girasol.

El Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX) ⁶⁴,

El 19 de noviembre de 1909 se crea el Mercado General de Productos Nacionales del Rosario de Santa Fe, antecesor del actual Mercado a Término de Rosario S.A. El objeto fundamental de la sociedad fue liquidar y garantizar los contratos al contado y a plazos de compraventa de cereales y oleaginosos que se realizaran en sus ruedas oficiales. A partir de su creación el recinto de la Bolsa pasa a ser teatro de las operaciones cerealistas más importantes del país, no sólo en negocios a término sino también en operaciones de mercado abierto.

En el desenvolvimiento de su actividad, durante las primeras décadas de existencia, el Mercado a Término de Rosario cumplió sobradamente los objetivos propuestos, lo que se evidenció en las elevadas cifras alcanzadas en cuanto a volumen y monto de transacciones. Esta fluidez operativa otorgó a la sociedad significación mundial frente a otros mercados florecientes. Por ello, en esa época Rosario fue bautizada como la "Chicago Argentina".

En esos años, Argentina era el primer productor y exportador mundial de lino y el segundo productor de maíz después de EE.UU. y el principal

⁶³ Página Web www.matba.com.ar

⁶⁴ Página Web www.rofex.com.ar

exportador de dicho grano. Asimismo, participaba con el 25% del comercio internacional de trigo. Por tales motivos, los mercados cerealeros y de oleaginosos argentinos eran fijadores de precios a nivel mundial y las cotizaciones del Mercado a Término de Rosario eran rectoras en los valores de maíz y lino al punto que eran consultados sus precios antes de la apertura del Chicago Board of Trade.

El fenómeno de la creciente intervención estatal en la economía nacional que se produjo desde mediados de la década del 30 en Argentina, afectó sensiblemente la actividad del Mercado a Término. Durante los años 1946-55 se dispuso el monopolio total de la compra de granos por parte del Estado Nacional, determinando el cese de todas las operaciones libres en bolsas, entre ellas, desde luego, las transacciones de futuro.

En este mercado, actualmente, se negocian contratos de Futuros y opciones de futuros de trigo, maíz, girasol e índice de soja Rosafé.

6. Swaps (permutas)

El swap o permuta es un contrato financiero entre dos partes que acuerdan intercambiar flujos de dinero en una fecha futura.

Los swaps se pueden clasificar en⁶⁵:

- **“Swaps de tipos de interés (swap de vainilla):** contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte un tipo de interés fijado por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera un tipo de interés variable sobre el mismo nominal. El único intercambio que se realiza son los pagos de interés del capital, al tiempo que los pagos correspondientes a los capitales no participan en la transacción.
- **Swaps de divisas:** es una variante del swap de tipo de interés, en que el nominal sobre el que se paga el tipo de interés fijo y el nominal sobre el que se paga el tipo de interés variable son de dos monedas distintas.
- **Swaps de índices bursátiles:** el mercado de los swaps sobre índices bursátiles permite intercambiar el rendimiento del mercado de dinero por el rendimiento de un mercado bursátil”.

A continuación se transcribe un ejemplo de aplicación elaborado por Fowler Newton⁶⁶

Supongamos que:

- a) El 31/01/00, el Banco del Norte otorga a Kosmo S. A. un préstamo de \$ 1.000.000, a ser reembolsado en dos cuotas anuales de \$ 500.000, a ser pagadas junto con los intereses del año, que se calculan de acuerdo con la tasa LIBO del comienzo del período más un 2 %;
- b) Al momento de obtenerse el préstamo, la tasa LIBO era del 6 %; .

⁶⁵ Página Web www.gestiopolis.com

⁶⁶ Fowler Newton, op. cit en Nota 54, pág.942.

- c) En la misma fecha, Kramer recibe un préstamo del Banco del Este por. \$ 500.000, a ser pagado a los dos años; los intereses se devengan a la tasa anual fija del 8% y se pagan anualmente;
- d) Como Kosmo piensa que la tasa LIBO va a subir y Kramer supone lo contrario, conciertan un swap en virtud del cual, el 31/01/02:
 - 1. Kramer pagará a Kosmo el interés anual que resulte de aplicar a un capital imaginario de \$ 500.000 la tasa LIBO más un 2 % (flujo de fondos variable);
 - 2. Kosmo pagará a Kramer el interés anual sobre dicho capital a la tasa del 8 %, que es \$ 40.000 (flujo de fondos fijo);

3. La operación se liquidará mediante el pago de la diferencia que se determine entre ambas obligaciones.
El efecto neto de este swap de tasas de interés sobre los pagos a efectuar el 31/01/02 es que:

- a) Kosmo terminará pagando intereses al 8 %;
- b) Kramer lo hará a la tasa LIBO más 2%

7. Coberturas

Según Fowler Newton:

“Una operación de cobertura (hedging) consiste en la adquisición y mantenimiento de activos (o la asunción y mantenimiento de pasivos) con la intención de mitigar o reducir ciertos riesgos. Aunque su lista podría ser más extensa, los riesgos que pueden ser objeto de coberturas son los vinculados con posibles cambios en:

- a) tasas de intereses,
- b) tipos de cambio de monedas extranjeras;
- c) precios de bienes de fácil comercialización.

Lo que se busca con las actividades de coberturas es que los efectos adversos que podrían derivarse de esos cambios puedan compensarse total o parcialmente por las ganancias que puedan ocasionar los instrumentos de cobertura, que podrían ser derivados u otros instrumentos financieros”⁶⁷.

En cuanto a la RT. 18, las expresiones relacionadas con el tema desarrollado en este punto, se definen de la siguiente manera:⁶⁸

“Instrumento de cobertura: contablemente, es un derivado o, en coberturas de riesgo de moneda extranjera, otro activo o pasivo financiero, que ha sido señalado con este propósito, y del que se espera que los cambios en su valor corriente o en los flujos de efectivo generados, cubran las diferencias en el

⁶⁷ Op. cit en Nota 54, pág.973

⁶⁸ Op. cit en Nota 57,

valor o en los flujos, respectivamente, que procedan del ítem que se considera cubierto por el mismo.”

“*Operación de cobertura*: cuando se diseña contablemente uno o más instrumentos de cobertura de forma que el cambio que experimente su valor corriente compense total o parcialmente el cambio en el valor corriente o en los flujos de efectivo del ítem o partida cubierta. “

“*Ítem o partida cubierta*: activo, pasivo, compromiso en firme o una transacción esperada en el futuro que expone al ente aun riesgo de cambio en el valor o en los flujos de efectivo futuros y que para los propósitos de la cobertura.”

“*Tipos de riesgos a cubrir*: contablemente, se podrán cubrir riesgos de flujos de efectivo, de cambios en el valor corriente y de la inversión neta en una entidad extranjera (no integrada).”

“*Riesgo de flujos de efectivo*: es la exposición a la variabilidad de los flujos de efectivo que se atribuye a un riesgo particular y que van a afectar a los resultados. Los ítems cubiertos pueden ser activos y pasivos reconocidos, transacciones esperadas en el futuro y compromisos firmes no reconocidos contablemente (aún si se tratara de una exposición a los cambios en el valor corriente)”.

Ejemplo:

” De flujo de efectivo:

Cobertura de riesgo futuro de cambio en moneda extranjera, en un compromiso contractual no reconocido en el estado de situación patrimonial para la compra de un bien pagadero en moneda extranjera.

Cobertura de riesgo de cambios en los flujos de efectivo asociados con la compra proyectada de materias primas.

Cobertura de riesgo de cambios en los flujos de efectivo asociados con los pagos de interés de una deuda con interés variable, como resultados de cambios en la tasa de interés, mediante una permuta financiera cuyo efecto es el cambio a interés fijo”.⁶⁹

“*Riesgo a los cambios en el valor corriente*: es la exposición a los cambios en el total (o una porción identificada) del valor corriente de activos o pasivos reconocidos en los estados contables, atribuible a un riesgo en particular y que pueda afectar el resultado. En el Anexo C se exponen ejemplos de coberturas a este tipo de riesgo.”

Ejemplo:

” De valor corriente:

Cobertura a la exposición a cambios en el valor corriente de una deuda con interés fijo, como resultado de cambios en la tasa de interés”⁷⁰.

“*Riesgo en una inversión neta en una entidad extranjera (no integrada)*: es la exposición al cambio en los flujos de efectivo correspondiente a la porción que corresponde a la empresa en el patrimonio neto de la entidad extranjera (no integrada)”.

“2.3 Operaciones de cobertura

2.3.1 Condiciones para identificar la existencia de cobertura

Una operación de cobertura califica como tal, cuando:

⁶⁹ Ibidem. Anexo C

⁷⁰ Ibidem

a) al comienzo de la operación de cobertura existe documentación formal que especifique:

- 1) la estrategia y el objetivo de la administración en el manejo de riesgos del tipo de los cubiertos, favorables a la realización de la operación de cobertura;
- 2) la identificación del instrumento de cobertura, del ítem o partida a cubrir y la naturaleza de los riesgos que se pretende cubrir;
- 3) el modo en que se medirá la eficacia que muestre el instrumento de cobertura a los riesgos cubiertos;

b) se espera que la cobertura sea eficaz de acuerdo con la sección 2.3.2 (Eficacia de la cobertura);

c) la efectividad real de la cobertura puede ser medida sobre bases confiables;

d) la cobertura tuvo una alta tasa de eficacia a lo largo de todo el ejercicio”

“Eficacia de la cobertura .

Es el grado en el cual se, alcanza, por parte del instrumento de cobertura, la compensación de los cambios en el valor o en los flujos de efectivo atribuidos al ítem o partida cubierta.

Se considera que una cobertura es eficaz cuando en su origen, como en el resto de la vida de la misma, sus cambios (en el valor o en los flujos de efectivo), compensen entre un ochenta por ciento y un ciento veinticinco por ciento los cambios (en el valor o en los flujos de efectivo) en el sentido contrario del ítem o partida cubierta.

Una empresa podrá presumir que una operación de cobertura es completamente eficaz (no teniendo que reconocer ineficacia) durante el plazo que dure esa operación, cuando las condiciones críticas (monto, moneda, plazos, fecha de liquidación, etc.) del instrumento de cobertura y de la totalidad de los ítems o partidas cubiertas, sean las mismas”.

8. Enfoque impositivo

Oswaldo H.Soler y Asociados son los autores del informe⁷¹, que dada su calidad, se reproduce a continuación, con excepción de los tres primeros párrafos:

IMPUESTO A LAS GANANCIAS

La ley 25063 incorporó un artículo a continuación del 7º, agregando el tratamiento a brindar a los resultados provenientes de "derivados". La norma alude a resultados originados por derechos y obligaciones emergentes de instrumentos y/o contratos derivados, disponiendo que los mismos deberán considerarse de fuente argentina en la medida que quien los obtenga sea un residente en el país o un establecimiento estable (sucursal de una empresa del exterior).

En principio, entonces, puede concluirse que los resultados provenientes de cualquier tipo de "derivados" obtenidos por contrapartes que no sean residentes en nuestro país, se hallan al margen del impuesto, no

⁷¹ Página Web Oswaldo Soler & Asociados, p

correspondiendo, en el caso de tratarse de beneficios, la aplicación del régimen retentivo.

Quebrantos

La ley citada incorporó al artículo 19 de la ley del Impuesto a las Ganancias (compensación de quebrantos con ganancias), los actuales último y penúltimo párrafo referidos a "derivados", efectuando la distinción entre aquellos que tienen por objeto reducir el efecto de las futuras fluctuaciones en precios o tasas de mercado, sobre los resultados de la o las actividades principales, que denomina "de cobertura" y el resto.

Tal diferenciación cobra importancia atento que, las pérdidas generadas por operaciones "de cobertura" son deducibles contra cualquier tipo de ganancias, en cambio, si no puede calificarse el contrato de aquella manera, las pérdidas sólo podrán compensarse con ganancias netas originadas por el mismo tipo de derechos.

En todos los casos los quebrantos netos podrán compensarse con ganancias netas en el año en que produzcan o hasta en los 5 años fiscales inmediatos siguientes.

Realidad económica y operaciones financieras "equivalentes"

La simplicidad y solidez de las definiciones impositivas previas se desdibujan a partir de la introducción en el tratamiento impositivo, por parte de la ley (art. 7.1) y del decreto reglamentario (art. 9) de los conceptos de "realidad económica" y de "equivalencia fiscal".

En efecto, tanto la ley como el decreto disponen que, cuando el instrumento o el conjunto de instrumentos derivados no expresen la real intención económica de las partes, la determinación de la ubicación de la fuente se efectuará de acuerdo con el principio de la realidad económica, en cuyo caso se aplicarán los tratamientos previstos por la ley para los resultados originados por la misma; agregando por otra parte que, cuando una operatoria de aquella naturaleza sea equivalente a otra transacción u operación financiera con un tratamiento impositivo establecido, se aplicará éste último.

Con los últimos agregados se abre un abanico de posibilidades interpretativas que no hacen mas que retrotraer a su inicio el problema de definir los criterios de imposición aplicables a los resultados de operaciones con instrumentos y/o contratos derivados.

Traer a colación el concepto de "realidad económica" a los fines de determinar la ubicación de la fuente productora, aparece como superfluo y redundante, ya que el mismo se halla incluido en la ley de procedimientos tributarios y subyacentemente en las normas particulares de cada gravamen. Su inclusión específica en el tratamiento de los "derivados" no hace otra cosa que debilitar el criterio -dispuesto por la misma norma- de sujetar a imposición a los beneficios según el lugar de residencia de quien los obtiene, ya que para indagar sobre la "real intención económica" de las partes resultará necesario no solo el análisis particular de la documentación que respalde a la operación, sino también cualquier otro elemento que sirva de apoyatura para sostener una determinada postura, tanto por parte del contribuyente como del fisco.

El otro elemento distorsivo del encuadre tributario está dado por la utilización de la figura de la "equivalencia"² de los contratos de "derivados" con otras

transacciones u operaciones financieras, perfectamente identificadas y tipificadas en la ley del impuesto a las ganancias y, en base a lo cual correspondería aplicar las normas respectivas a los primeros. Los contratos de "derivados" no son equivalentes a ninguna otra operación financiera ni de otro tipo; podrán tener y de hecho así es, algún rasgo en común con una operación de seguros, con una compraventa de acciones o bonos o de moneda extranjera a término, pero ninguna de éstas podrá ser equivalente a un "derivado", ya que tienen su propia estructura. Además, no queda explicitado cual debería ser el grado de "equivalencia" para que resulte aplicable este concepto.

Situaciones no contempladas

La normativa comentada no ha contemplado expresamente el caso de la participación en operatorias con instrumentos "derivados", de personas físicas que puedan calificar de habitualistas en este tipo de negocios. Recordemos al respecto que tales sujetos, gozan de la exención de los resultados provenientes de operaciones con acciones, títulos, bonos y demás títulos valores; por ende, si los bienes subyacentes del "derivado" fueran aquellos, podríamos concluir que, por aplicación de los conceptos de "realidad económica" o "equivalencia", según el caso, los resultados se hallarían exentos.

Tampoco queda aclarado cuando deberían reconocerse impositivamente las diferencias de valuación o cotización de los bienes subyacentes que podrían generarse durante la vigencia de un contrato "derivado" y, especialmente, el tratamiento de aquellas al momento de cierre del ejercicio fiscal. Valen, aquí, las mismas consideraciones vertidas en el párrafo anterior en cuanto a la aplicabilidad de la "realidad económica" o "equivalencia", en el sentido que, si los bienes subyacentes fueran acciones o cuotas partes de fondos comunes de inversión, para los sujetos obligados a practicar el ajuste por inflación, no correspondería considerar en la determinación del impuesto a las diferencias de cotización y/o valuación de dichos bienes.

IMPUESTO AL VALOR AGREGADO

A través del artículo 9º del decreto reglamentario del tributo, se interpreta el tratamiento de los instrumentos y/o contratos derivados.

La norma establece prima facie, que se hallan excluidas del tributo las prestaciones que se generen a raíz de instrumentos y/o contratos derivados, para aclarar luego que tal definición incluye a la posterior negociación de los contratos, y las compensaciones como consecuencia de la resolución o cumplimiento de aquellos; en éste último caso en tanto no impliquen la transferencia de los activos o servicios subyacentes.

Hechos imponibles generados a partir de la resolución de los contratos "derivados"

En aquellos contratos de "derivados" que no se resuelvan por "compensación", es decir que de sus estipulaciones surja la obligatoriedad de perfeccionar una operación, ya sea ésta una compraventa o una prestación y, por ende, se verifiquen hechos imponibles previstos en la ley del tributo (ventas de cosas muebles, locaciones o prestaciones de servicios, etc), los mismos deberán ser tratados según las disposiciones legales y reglamentarias pertinentes.

En aquel sentido debe tenerse presente que las operaciones con acciones, bonos, títulos públicos y otros títulos valores -principales activos subyacentes de contratos de "derivados"- , se hallan exentas del impuesto.

Nuevamente la realidad económica y las operaciones financieras "equivalentes"

Utilizando idéntica metodología que la empleada para el tratamiento frente al impuesto a las ganancias, se introducen aquí los conceptos de "realidad económica" y "operación financiera equivalente", resultando válidas las mismas consideraciones que efectuamos precedentemente.

⁽²⁾ Equivalencia: Igualdad en el valor, potencia o eficacia de dos o mas cosas (Diccionario Manual e Ilustrado de la Lengua Española - Real Academia de España -1981)

9. Enfoque contable

La RT. 18⁷² se refiere al reconocimiento y medición de estos instrumentos financieros, en los términos que textualmente se transcriben a continuación:

2.2 Reconocimiento

Los instrumentos derivados deben reconocerse en los estados contables, clasificándolos como activo o pasivo dependiendo de los derechos y obligaciones emergentes de los respectivos contratos, cuando el ente tenga derechos contractuales o se convierta en parte obligada y hasta que:

- a) los derechos se hayan realizado, cedidos a un tercero o expirados; o
- b) la obligación se haya extinguido.

Los derivados incorporados deben separarse del contrato principal y tratarse como derivados si se cumplen todas las condiciones siguientes:

- a) las características económicas y riesgos inherentes al derivado no están relacionados estrechamente con las correspondientes al contrato principal;
- b) un instrumento independiente, con las mismas condiciones del derivado, podría cumplir con la definición de instrumento derivado; y
- c) el instrumento combinado no se valúa por su valor corriente, ni se llevan a resultados las fluctuaciones correspondientes".

2.4. Medición inicial de los instrumentos derivados

Los instrumentos derivados se medirán de acuerdo con la suma de dinero u otra contraprestación entregada o recibida.

2.5. Medición posterior de los instrumentos derivados

2.5.1. Activos originados en instrumentos derivados

Si el instrumento derivado tiene cotización se lo medirá a su valor neto de realización, determinado de acuerdo con las normas de la sección 4.3.2 (Determinación de valores netos de realización) de la segunda parte de la Resolución Técnica N 17 (Normas contables profesionales: desarrollo de cuestiones de aplicación general).

⁷² Op. cit en Nota 57,

Si el instrumento derivado no tiene cotización, su medición contable se efectuará empleando modelos matemáticos que resulten adecuados a las características del instrumento y que sean alimentados con datos susceptibles de verificación. En los casos extremadamente raros en que no se presenten las condiciones indicadas, se empleará la medición contable anterior.

Si las mediciones indicadas en los párrafos anteriores estuviesen expresadas en moneda extranjera sus importes se convertirán a moneda argentina al tipo de cambio de la fecha de los estados contables.

2.5.2. Pasivos originados en instrumentos derivados

Se computarán a su costo de cancelación según la sección 4.2.8 (Costos de cancelación) de la segunda parte de la Resolución Técnica N° 17 (Normas contables profesionales: desarrollo de cuestiones de aplicación general), en tanto sea objetivamente determinable. En los casos extremadamente raros de que tal hecho no ocurra, se utilizará la medición contable anterior del pasivo.

Cuando dichos pasivos deban ser pagados en moneda extranjera o en su equivalente en moneda argentina, las mediciones deben ser efectuadas en ella y los importes así obtenidos se convertirán a moneda argentina al tipo de cambio de la fecha de los estados contables.

2.5.3, Tratamiento de la diferencia de medición

La diferencia entre la medición realizada según las secciones 2.5.1 y 2.5.2 y la medición contable anterior, se tratará según las secciones 2.5.3.1 (Instrumentos derivados no designados como instrumentos de coberturas efectivos o que no califican como tal) y 2.5.3.2 (Instrumentos derivados designados como instrumentos de coberturas efectivos y que califican como tal).

2.5.3.1. Instrumentos derivados no designados como instrumentos de cobertura efectivos o que no califican como tal La diferencia entre la medición realizada según las secciones 2.5.1 y 2.5.2 y la medición contable anterior, se reconocerá como costos (o ingresos) financieros.

2.5.3.2. Instrumentos derivados designados como instrumentos de cobertura efectivos y que califican como tal de acuerdo con la sección 2.3 (Operaciones de cobertura)

La diferencia entre la medición realizada según las secciones 2.5.1 y 2.5.2 y la medición contable anterior se reconocerá de acuerdo con los riesgos que cubran:

a) Coberturas de riesgos a los cambios en el valor corriente:

Los cambios en la medición contable del instrumento derivado se reconocerán en resultados del ejercicio.

Los cambios en el valor corriente del ítem cubierto, por causa del riesgo objeto de cobertura, producirá un ajuste en la medición de la partida y su reconocimiento en resultados del ejercicio.

b) Cobertura de riesgos de flujos de efectivo:

Los cambios en la medición contable del instrumento derivado, que se hayan determinado como una cobertura eficaz, se reconocerán en el patrimonio neto.

Los cambios que no constituyen una cobertura eficaz, o que correspondan a algún componente específico que se haya excluido a los efectos de la evaluación de la eficacia, según la sección 2.3 (Operaciones de cobertura), se reconocerán en los resultados del ejercicio. Esto implica reconocer en

resultados cualquier remanente de ganancia o pérdida del instrumento derivado.

Los cambios en la medición contable del instrumento derivado reconocidos en el patrimonio neto, se reclasificarán en resultados del ejercicio o ejercicios en que el ítem o partida cubierta afecte tales resultados (por ejemplo: concreción de una venta proyectada).

Si una transacción prevista llevara al reconocimiento de un activo o pasivo, cuando ello ocurra se incluirán en su medición inicial las ganancias o pérdidas asociadas que hubieran sido enviadas al patrimonio neto y, luego, se reclasificarán en resultados del ejercicio en que los activos o pasivos afecten tales resultados (por ejemplo: depreciación, intereses, costos de venta, etc.).

c) Coberturas de riesgos en la inversión neta en una entidad extranjera (no integrada):

Los cambios en la medición contable del instrumento de cobertura, que se hayan determinado como una cobertura eficaz, se reconocerán en los rubros previstos para las diferencias de cambio puestas en evidencia por la conversión de estados contables, en los términos de la sección I (Conversiones de estados contables para su consolidación o para la aplicación de método de valor patrimonial o del de consolidación proporcional) de la Resolución Técnica N° 18 (Normas contables profesionales: desarrollo de algunas cuestiones de aplicación particular).

Los cambios que se hayan determinado como una cobertura ineficaz se reconocerán en los resultados del ejercicio.

2.5.4. Cese de la contabilización de cobertura

2.5.4.1. Criterio general

La empresa debe cesar de aplicar la contabilización de cobertura, a partir del momento en que ocurra y para el futuro, en cualquiera de los casos siguientes:

- a) el instrumento de cobertura vence o ha sido vendido, cancelado o ejercitado (la sustitución o renovación de un instrumento de cobertura por otro de la misma naturaleza no se considera vencimiento o terminación del mismo, siempre que estas operaciones se deriven de la estrategia de cobertura, debidamente documentada, que tenga la empresa); o
- b) la operación de cobertura deja de cumplir los criterios para su calificación como tal, establecidos en la sección 2.3.1 y 2.3.2;
- c) para las operaciones de cobertura de riesgos de flujos de efectivo, cuando la transacción proyectada no tenga alta probabilidad de ocurrencia.

2.5.4.2. Tratamiento del cese de la contabilización de cobertura

En el caso del cese de contabilización de cobertura de riesgo en el valor corriente, el ajuste que se hubiera registrado en un rubro cubierto que produzca intereses, debe imputarse totalmente a ganancia o pérdida desde que el rubro cubierto deje de ajustarse por los cambios en su valor corriente, hasta el vencimiento del instrumento financiero.

En el caso del cese de contabilización de cobertura de riesgo de flujos de efectivo, los resultados originados en el instrumento de cobertura que se hubieran imputado al patrimonio neto, deben permanecer individualizados allí, hasta que ocurra la transacción comprometida o prevista, en el caso de los incisos a) y b) de la sección 2.5.4.1; y deben enviarse a resultados en el caso del inciso c) de la misma sección.

Reflexiones sobre la RT. 18

▶ Parece arbitrario la consideración del límite inferior de 80% para considerar que la cobertura es altamente eficaz.

▶ La contabilidad de cobertura vulnera, sin lugar a dudas, el criterio del capital a mantener financiero establecido por la RT. 16⁷³, para el modelo contable a utilizar en la preparación de los estados contables, al reconocer en el patrimonio neto los resultados por tenencia originados para el caso de una cobertura eficaz.

⁷³ Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) Resolución Técnica N° 16, *Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales*,

CAPITULO VII

LEASING⁷⁴

1. Marco conceptual

Leasing es un “sistema de arrendamiento de bienes de equipo, vehículos e inmuebles, en el que una empresa financiera especializada interviene entre el vendedor y el arrendatario, el cual tiene opción en el futuro de convertirse en comprador del bien arrendado”⁷⁵.

Tal la definición que tradicionalmente en estos u otros términos se aplicaba a la palabra inglesa leasing, mientras que el vocablo alquiler se utilizaba para referirse a los arrendamientos a cuyo término la cosa arrendada vuelve a poder del arrendador. Según Fowler Newton⁷⁶, estas diferencias se han ido desvaneciendo y hoy en día arrendamiento, locación, alquiler y leasing se emplean indistintamente.

La práctica internacional ha difundido dos tipos de leasing: el operativo y el financiero, cuya diferencia sustancial - que los convierte en figuras con autonomía propia - reside en que el leasing operativo no reconoce al locatario la opción de compra ⁷⁷(ver puntos 3 y 4)

En la República Argentina el contrato de leasing es regulado por la Ley N° 25.248 que – refiriéndose al financiero - dice en su artículo 1°:

En el contrato de leasing el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio.

La primera operación de leasing⁷⁸, tuvo las características del leasing operativo y fue realizada a fines del siglo XIX por importantes fabricantes de equipos. Como referente se cita a la “Bell Telephone System”, cuya actividad consistía en la prestación de un servicio que combinaba alquiler y asistencia técnica. Esta modalidad se difundió a todas las empresas telefónicas del mundo y más tarde a otras áreas como las fotocopiadoras (“Rank Xerox”) y las computadoras (“I.B.M.”).

En cuanto al denominado leasing financiero, éste nace a mediados del siglo XX, al encargarle la Marina de Estados Unidos de Norteamérica la preparación y servicio de un importante suministro de alimentos al Sr. Boothe, quien resuelve el problema arrendando los equipos necesarios para poder cumplir con el compromiso. El éxito logrado le hace concebir la idea de crear una empresa que permita resolver problemas similares a otros empresarios y en 1952 constituye en San Francisco la “United States Leasing Corporation”, obteniendo un crédito del Bank of America para cumplir con su propósito. Debido a diferencias surgidas con sus asociados

⁷⁴ Del verbo transitivo *to lease* que se traduce: arrendar, dar en arriendo. Digresión :*Leasing* como sustantivo se traduce “falsedad, mentira”. Según traducciones de Martínez Amador, Emilio. Diccionario inglés - español y español - inglés. Ed. Ramón Sopena, Barcelona 1945.

⁷⁵ Enciclopedia Hispánica. Macropedia vol. II. Ed. 1989/90, México. o

⁷⁶ Fowler Newton, Enrique. Contabilidad Superior. Ed. Macchi, Buenos Aires, 2001. Tomo 1, pág.574.

⁷⁷ Barreira Delfino, Eduardo A.; Tapia, Gustavo N.; Ariganello, Claudio A.; Albornoz, Cesar H.; Tyburec, Diego, *Leasing. Nuevo Régimen Normativo*, Ed. Errepar, 2001, pág.16

⁷⁸ Houssay, Leopoldo, “*El leasing un contrato de locación financiera*” *La ley* 1977, -A- pág. 1187/88

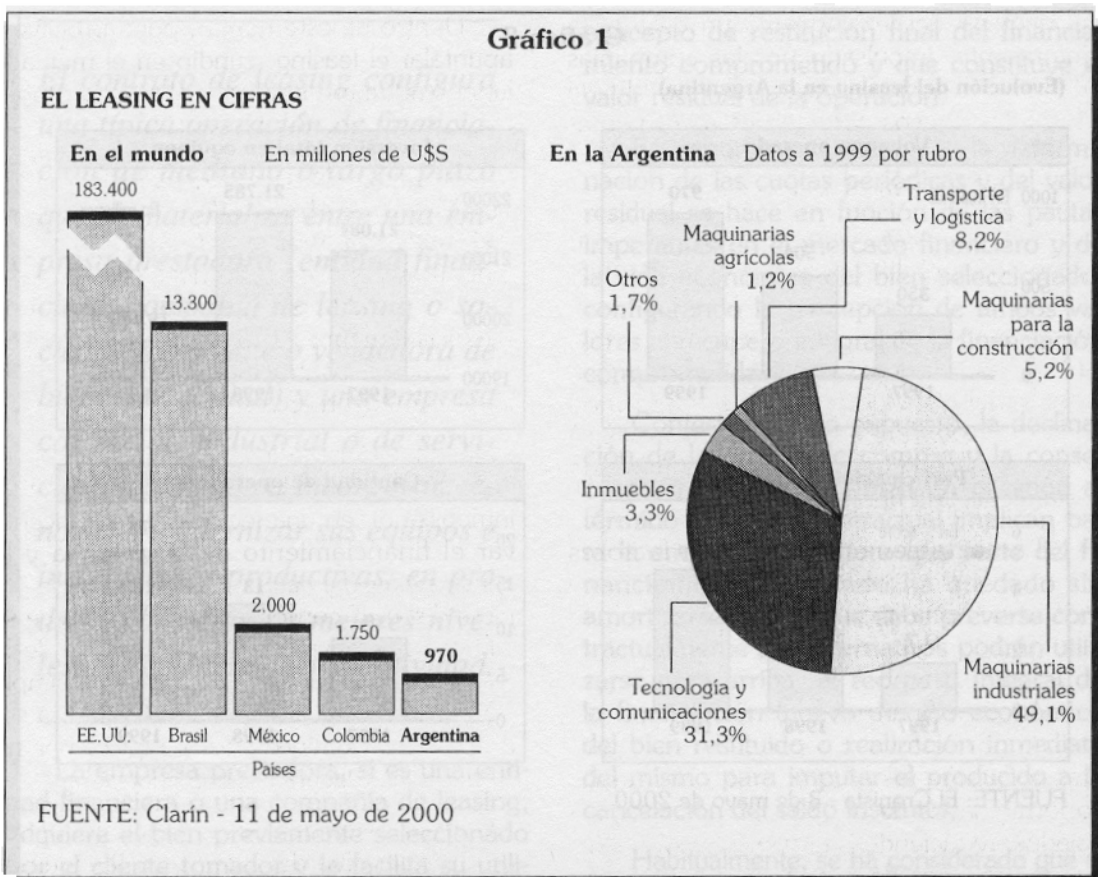
con respecto a los métodos de financiación, Boothe separa de ellos y en 1954 funda la “Boothe Leasing Corporation”.

En Europa el primer país que realiza operaciones de este tipo es Gran Bretaña alrededor del año 1960. En 1961 le sigue Bélgica, en 1962 Francia y a partir de 1963 Italia, España, Alemania, Suiza, Dinamarca, etc. En 1965 comenzaron a practicarse en México, Canadá, Venezuela y Brasil. En Argentina aparece la figura del leasing con la sanción de la Ley 18.061, con escasa repercusión.

El leasing ha logrado un desarrollo muy importante en muchas partes del mundo. Actualmente cerca del 25% de las transacciones relacionadas con bienes de capital se realizan mediante esta alternativa de financiación.

En Estados Unidos de Norteamérica un tercio de las inversiones se financian con esta modalidad y en América Latina en países como Brasil, México, Colombia, Chile, su aplicación ha experimentado un notorio crecimiento. En la Argentina, en cambio, el volumen operativo aún es pequeño, “principalmente por la ausencia de un estatuto legal coherente e integral del negocio, que respete y enfatice su esencia financiera”⁷⁹

80



En Europa el 85% del leasing está generado por Francia, Italia, Portugal, Alemania, España e Inglaterra.

⁷⁹ op. cit. en Nota 77, pág.13

⁸⁰ ibídem, pág.12.

Esta alternativa de financiación resulta muy atractiva para las empresas, ya que pueden acceder al uso de maquinarias y equipos u otros elementos, sin tener que realizar un importante desembolso inicial y contar además con la posibilidad de devolver el bien o adquirirlo al final del proceso.⁸¹

2. Leasing operativo⁸²

Las empresas que practican el leasing operativo alquilan los bienes en función de la vida física de los bienes, razón por la cual los contratos abarcan períodos cortos. El negocio consiste en alquilar los bienes por períodos sucesivos ya sea al mismo locatario o a distintos usuarios.

Se pueden señalar como principales características a las siguientes:

- La conservación y el mantenimiento así como el costo de reparación del bien entregado se encuentra a cargo del propietario o locador del mismo, salvo que se deba a circunstancias originadas por culpa directa del locatario.
- El seguro del bien corresponde al interés del propietario.
- Las partes, a su vez, poseen la facultad de revocar el contrato siempre que cumplan con el plazo de preaviso que oportunamente pactaran.
- El locatario tiene la posibilidad de renovar el contrato a su expiración, por los períodos que le resulten convenientes.
- La prestación se realiza por tramos, usualmente mensuales, de manera tal que si se devuelve el bien locado, cesa el devengamiento de los alquileres.

3. Leasing financiero⁸³

El leasing financiero ofrece un tipo de financiación diferente de la tradicional. El beneficio está dado por el plus del total de las cuotas y del valor residual abonado, cuando se hace uso de la opción de compra, deducido el importe total del capital original invertido, teniendo en cuenta las tasas de interés vigentes en el mercado financiero y el período de duración del contrato.

⁸¹ Op. cit. en Nota 77, pág. 15

⁸² *ibidem*, pág. 16

⁸³ *ibidem*., págs. 17-18

El plazo del contrato tiende a coincidir con la vida útil del bien, razón por la cual resulta más extenso que el del leasing operativo.

En cuanto a este método se pueden citar como principales características a las siguientes:

- La conservación, mantenimiento y reparación del bien se encuentra a cargo del tomador.
- El seguro del bien corresponde al interés del tomador.
- Se reconoce al tomador una opción de compra irrevocable.
- La renuncia por parte del tomador a la opción de compra, sólo lo libera en la medida en que el dador considere que ha recuperado su inversión, ya sea por el estado del bien al momento de la restitución o por la venta.

A modo de síntesis:

LEASING OPERATIVO VS. LEASING FINANCIERO⁸⁴		
	LEASING OPERATIVO	LEASING FINANCIERO
NATURALEZA	LOCACION DE COSAS	FINANCIACION
VOCACIÓN	RENTISTICA	FINANCIERA
PLAZO	SIN RELACION CON VIDA UTIL	EN RELACION A LA VIDA UTIL
CONSERVACIÓN	A CARGO DEL LOCADOR	A CARGO DEL TOMADOR
RENOVACIÓN	HABITUAL	NO HABITUAL
RIESGO OPERATIVO	ESTADO DEL BIEN	SOLVENCIA DEL TOMADOR
RIESGOS JURÍDICOS	A CARGO DEL LOCADOR	A CARGO DEL TOMADOR
CONTABILIZACION INGRESOS	METODO TRADICIONAL	METODO FINANCIERO
AMORTIZACION FISCAL	LINEAL (SEGÚN VIDA ÚTIL)	ACELERADA (SEGÚN CONTRATO)
OPCION DE COMPRA	NO	SI

4. Otras modalidades de leasing ⁸⁵

- Sale and lease back (venta seguida de arrendamiento)⁸⁶

⁸⁴ íbidem, gráfico N° 3 de pág. 19. Los autores de este trabajo han modificado la exposición del contenido.

⁸⁵ En lo sucesivo utilizaremos el término leasing en un sentido exclusivamente financiero; en caso contrario lo indicaremos expresamente.

⁸⁶ íbidem, pág. 70

En esta variante el tomador vende al dador un bien de su propiedad y a continuación lo toma en leasing. Tiene la ventaja para la empresa tomadora de hacerse de efectivo sin que se resienta el desarrollo de su actividad, ya que podrá seguir usando los mismos activos fijos.

➤ Leasing apalancado⁸⁷

En este tipo intervienen tres partes:

- el tomador
- el dador o participante de capital y
- el prestamista.

Para el tomador no existe diferencia alguna con otro tipo de leasing pero en cambio se producen cambios en la figura del dador.

El dador adquiere el bien de acuerdo con los términos del contrato y financia en parte su adquisición, supongamos con un 20 % (de aquí surge el nombre de participante de capital). El 80 % restante es aportado por uno o varios prestamistas a largo plazo. Generalmente el préstamo se garantiza con una hipoteca sobre el bien y con la cesión del leasing y los respectivos pagos.

5. El leasing “financiero” versus otras figuras contractuales ⁸⁸

➤ Leasing y locación de cosas

El leasing y la locación de cosas sólo tienen en común la puesta a disposición de bienes ya que el objetivo, funciones y efectos son muy diferentes.

La locación es un contrato de administración que obliga al locador a ceder el uso de una cosa en buen estado y a asumir los riesgos de la misma, así como sus vicios tanto presentes como futuros. La importancia del contrato reside en el uso de la cosa.

El leasing, en cambio, es un contrato de financiación por el cual el dador realiza un préstamo cuya asistencia crediticia no consiste en la entrega de dinero sino en la entrega de un bien, el que ha sido elegido por el tomador con la intención de usarlo y eventualmente adquirirlo. El tomador recibe el bien que ha seleccionado y asume los riesgos y vicios del mismo, pero también para él la operación reviste un carácter financiero ya que ha optado por el leasing como un alternativa más ventajosa desde el punto de vista económico.

⁸⁷ ibidem, pág. 49-50

⁸⁸ ibidem, págs 21-25

➤ Leasing y compraventa a plazos o financiada

La compraventa a plazos tiene una única función económica que es la siguiente:

- la transferencia plena de la propiedad del bien que es objeto de la operación.

En cambio en el leasing la función económica abarca *simultáneamente* dos aspectos con un único valor de financiación:

- la transferencia del uso y goce del bien, y
- el poder de disposición del bien. Esto último se perfecciona cuando se hace uso de la opción de compra que se ha pactado.

Se puede encontrar similitud formal entre ambas figuras en la forma de pago, pero como surge de sus respectivas funciones existe una gran diferencia en la transferencia de la propiedad del bien. En la compraventa la transferencia es real e inmediata y en el leasing es potencial y mediata, dado que el tomador puede no hacer uso de la opción de compra.

En el caso de falta de pago:

- en la compraventa el vendedor sólo puede perseguir el cobro, pues se ha desligado del derecho de propiedad del bien.
- en el leasing el dador no se desliga del derecho de propiedad y puede reclamar la devolución del bien, a cuenta de la cancelación del saldo adeudado.

➤ Leasing y locación-venta o con promesa de venta

La locación-venta consiste en la adquisición de cosas muebles a plazo en la que se estipula que la transferencia de propiedad del bien se perfecciona con el pago de la última cuota y en el caso de incumplimiento de pago la operación queda sin efecto.

"La locación-venta o con promesa de venta configura un tecnicismo jurídico contractual que esconde una operación de venta de pago diferido con reserva de dominio. Se trata de un mecanismo que procura ofrecer al vendedor un mayor resguardo jurídico al hacer viable la transferencia de dominio contra el pago de la última cuota del plan de pagos pactado. En esta modalidad negocial el locatario debe al final del contrato comprar obligatoriamente la cosa y quedarse con ella. La finalidad perseguida y la intención prevaleciente de las partes desde el principio es la de vender y comprar".

"Desde el punto de vista locativo, la figura no tiene relevancia, puesto que lo que se está orquestando es una simple compraventa, que se halla sujeta a una condición resolutoria: el pago de la totalidad de los denominados alquileres (cuotas de compra)".

El leasing no configura locación ni venta, ni encubre un tipo contractual simulado, así como tampoco obliga a la compra del bien.

El contrato de leasing debe mantener inalterable la opción de comprar o devolver el bien, pues en caso contrario resulta "vulnerable e impugnabile por simulación".

6. El valor residual de amortización⁸⁹

En el contrato de leasing se denomina valor residual de amortización al precio de adquisición asignado al bien en caso de hacer uso de la opción de compra, que coincide con el saldo final de la financiación otorgada.

Dado que el valor total de la operación es uno solo: capital e interés, el valor residual debe fijarse al momento de celebrarse el contrato, de acuerdo con la proporción del valor de origen que se posponga y la tasa de interés pertinente. De esta manera queda determinado en términos corrientes el costo cierto de la operación.

Si el precio de adquisición se fijase al término del contrato de acuerdo a las condiciones imperantes en el mercado a esa fecha, se quiebra la unidad del negocio y jurídicamente se separa en dos operaciones que no guardan conexión: locación de cosas y compraventa. En cuyo caso se estaría vulnerando la naturaleza del contrato de leasing. No debe dejar de pactarse el valor residual que no puede ser simbólico o irrisorio y debe permanecer latente la alternativa de comprar o devolver el bien.

En cuanto a la amortización se reconocen dos etapas en el leasing:

- a) Amortización periódica (cuotas) y
- b) Amortización de pago único (valor residual)

Consideramos sumamente ilustrativo reproducir un ejemplo de Barreira Delfino⁹⁰ para ilustrar lo expuesto:

- *Valor de origen del contrato (valor a financiar):* \$ 50.000
- *Plazo del contrato:* 48 meses
- *Tasa de interés:* 15 % anual
- *Sistema de amortización:* francés

- a) *Amortización de pago periódico (70% - \$ 35.000) en 48 cuotas mensuales.*
- b) *Amortización de pago único (30% - \$ 15.000), al ejercerse la opción de compra.*

Si se ejerce la opción de compra, la amortización de la financiación acordada habrá alcanzado el 100% del valor de origen desembolsado, por lo que el dador recuperó el capital invertido y percibió su rentabilidad, conforme lo contratado.

⁸⁹ ibidem, pág. 27

⁹⁰ ibidem, pág 28

Si no se ejerce la opción de compra la amortización de la financiación acordada habrá alcanzado sólo el 70% del valor del contrato, por lo que es imprescindible prever el mecanismo de recuperación del saldo del financiamiento, el que puede ser posible a través del bien restituido conforme las alternativas siguientes:

- *Afectarlo a una nueva operación de leasing.*
- *Afectarlo al uso propio.*
- *Disponer su inmediata venta, en cuyo caso debe preverse:*
 - *Si el producido de la venta supera el 30% referido, el dador compensa y cancela totalmente el saldo insoluto y pone el remanente a disposición del cliente tomador, en premio a su buen comportamiento en el cuidado del bien.*
 - *Si el producido no supera el 30% referido, el dador compensa y cancela parcialmente el saldo insoluto, pudiendo reclamar el pago de la diferencia al cliente tomador, quien permanece obligado hasta la amortización total y definitiva de la financiación que se le otorgó.*

La cuota de amortización periódica (canon) se integra con la amortización del capital prestado, el interés por la financiación y los riesgos inherentes al estado del bien en el caso de ser restituido.

7. Marco legal

Los antecedentes legislativos comienzan con la alusión a la figura del leasing en leyes reguladoras de otras materias.

En la derogada Ley de entidades financieras número 18.061 por su artº 16 inc.i) se autorizaba a los bancos de inversión y a las compañías financieras a “dar en locación bienes de capital adquiridos con tal objeto”.

Por otra parte la Ley 19.063, Carta Orgánica del Banco Nacional de Desarrollo permitía a este Banco adquirir bienes de capital, tecnología y patentes para su locación o venta por opción..

En realidad la primera normativa específica del contrato de leasing se encuentra en la Ley 24.441 de Financiamiento de la vivienda - título II. que así se refería:

“ARTICULO 27. — Existirá contrato de leasing cuando al contrato de locación de cosas se agregue una opción de compra a ejercer por el tomador y se satisfagan los siguientes requisitos:

- a) Que el dador sea una entidad financiera, o una sociedad que tenga por objeto la realización de este tipo de contratos;
- b) Que tenga por objeto cosas muebles individualizadas compradas especialmente por el dador a un tercero o inmuebles de propiedad del dador con la finalidad de locarlas al tomador;
- c) Que el canon se fije teniendo en cuenta la amortización del valor de la cosa, conforme a criterios de contabilidad generalmente

aceptados, en el plazo de duración del contrato. No rigen en esta materia las disposiciones relativas a plazos máximos y mínimos de la locación de cosas;

d) Que el tomador tenga la facultad de comprar la cosa, mediante el pago de un precio fijado en el contrato que responda al valor residual de aquélla. Esa facultad podrá ser ejercida a partir de que el tomador haya pagado la mitad de los períodos de alquiler estipulados, o antes, si así lo convinieron las partes.”

La Ley 25.248 sancionada el 10 de mayo de 2000 y promulgada parcialmente el 8 de junio del 2000, que deroga el título II de la Ley 24.441 viene a constituir el nuevo marco legal que según Barreira Delfino " consagra un estatuto legal específico para las operaciones de leasing y persigue reimpulsar el desarrollo de esta alternativa de financiación, pero(..).que su contenido continúa siendo *impreciso* (no resalta la subyacencia financiera del negocio) e *incompleto* (nada regula para el supuesto de la declinación de la opción de compra)".⁹¹

A continuación se comentan algunos aspectos de la misma⁹²:

- Se puede observar que la ley vigente le otorga al leasing un concepto amplio, contrariamente a la ley anterior que se restringía a cosas muebles que fueran especialmente compradas por el dador a un tercero o a inmuebles de propiedad del dador cuya finalidad era darlos en locación al tomador y excluía la figura de "sale and lease back" que actualmente se encuentra contenida en la norma.
- Pueden ser objetos del contrato : cosas muebles e inmuebles, marcas, patentes o modelos industriales y software.
- En lo que hace a la opción de compra el precio deberá fijarse en el contrato o ser determinado según procedimientos o pautas pactadas. El derecho podrá ejercerse a partir del momento en que se hayan pagado las 3/4 partes del canon total estipulado o antes si así lo hubieran convenido las partes. El ejercicio de la opción de compra y el pago del precio de tal ejercicio dan nacimiento al derecho del tomador a la transmisión del dominio.
- Con respecto al precio de compra la nueva ley permite determinarlo en el momento de finalización del contrato, en cuyo caso se establecerá de acuerdo con las condiciones que rigen el mercado
- Las partes podrán convenir, al momento de celebrarse el contrato que junto con la opción de compra se pueda optar por la posibilidad de prorrogar el contrato a opción del tomador.
- Cuando el objeto de la financiación es un inmueble, buque o aeronave el leasing debe instrumentarse en escritura pública y el contrato inscribirse en el registro correspondiente. En los demás casos el contrato puede celebrarse por instrumento público o privado. Las cosas muebles no registrables o software deben inscribirse en el Registro de Créditos prendarios del lugar donde se encuentren las cosas o, en su caso, donde el bien debe ser puesto a disposición del tomador. Para que sea oponible a

⁹¹ ibidem, pág. 13

⁹² ibidem, págs 44-45.

terceros desde la fecha de entrega del bien objeto de la operación, debe solicitarse la inscripción dentro de los cinco días hábiles siguientes; fuera de ese término el efecto se producirá a partir de la fecha de presentación del contrato para su registración.

8. Enfoque impositivo

Impuesto al Valor Agregado:

Los contratos de leasing que tengan como objeto bienes muebles, “el hecho imponible se perfeccionará al momento de devengarse el pago o en el de la percepción, el que fuera anterior”⁹³ tanto para los cánones como para la opción de compra.

Según lo dispuesto en la ley de IVA⁹⁴, para el caso de contratos de leasing sobre automóviles, el arrendador sólo podrá deducir de su impuesto determinado, el crédito fiscal que surja de los cánones y opción de compra cuando el valor del bien, objeto del contrato, sea igual o inferior a \$20.000 neto de IVA al momento de la suscripción.

Por el Decreto 459/2000 del Poder Ejecutivo Nacional se incorpora la exención para aquellos contratos de leasing que tengan por objeto inmuebles destinados a vivienda única y permanente.

Impuesto a las Ganancias:

En los contratos de leasing *financiero*, los tomadores que destinen los bienes a obtener ganancias gravadas, computarán como deducción el importe de los cánones imputables a cada ejercicio fiscal hasta el momento de la opción de compra, “no serán deducibles las amortizaciones y pérdidas por desuso correspondientes a automóviles, en la medida que excedan lo que correspondería deducir con relación a automóviles cuyo costo de adquisición sea superior a la suma de \$20.000”.⁹⁵

En los contratos de leasing *operativo* en los que el precio fijado para la opción a compra sea inferior al costo impositivo computable atribuible al bien en el momento en que se ejerza dicha opción, serán tratados respecto del dador y el tomador, como una venta financiada desde su inicio, constituyendo en estos casos el precio de la transacción el recupero del capital contenido en los cánones previstos en el contrato y en la opción de compra. La diferencia resultante entre el importe de los cánones, más el precio de la opción de compra y la recuperación del capital aplicado, se imputará conforme a su devengamiento; la misma deberá ser informada por el dador al tomador a efectos de que este último practique su deducción en la determinación del impuesto a las ganancias. Para el caso de que, al finalizar el contrato, el locatario no ejerza la opción de compra, deberán ajustarse las declaraciones juradas de ambas partes, en el período en que ello ocurre, corrigiéndose las

⁹³ República Argentina, Ley 25248 (B.O. 14/06/2000). Art. 9.

⁹⁴ República Argentina, Ley 23349 (t.o. 1997 y modif.).

⁹⁵ República Argentina, Ley 20628 (t.o. 1997 y modif.), art. 88 inc.) L

diferencias entre los montos computados impositivamente respecto de los que hubieren debido considerarse bajo la figura de operación de locación.

9. Enfoque contable

El reconocimiento contable depende de las condiciones establecidas en el contrato y a la naturaleza de la operación concertada. Sin embargo, la idea que subyace con frecuencia es creer que bajo la figura del leasing financiero se encubre una venta financiada.

Con anterioridad a su regularización por parte del Organismo Profesional el reconocimiento tenía en cuenta la propiedad legal del bien. Por lo tanto el tomador, dado que la compra es una opción que puede ejercer al finalizar el contrato y el bien, mientras tanto, le pertenece legalmente al dador, consideraba a la cuota o canon como un gasto, o bien, en algunos casos formando parte del costo del producto fabricado. Por otra parte para el dador el monto de la cuota o canon representaba un ingreso económico.

Para su tratamiento contable existen por lo menos cuatro enfoques⁹⁶:

- a) *el de la propiedad legal*, según el cual los bienes arrendados se consideran siempre activos del arrendador mientras no fuesen adquiridos por el arrendatario, lo que implica en muchos casos la distorsión de la realidad económica.
- b) *El de la transferencia probable de la propiedad*, que los trata como una compraventa financiada, cuando eso es lo que encubre el contrato o, aplicando el enfoque de la propiedad legal en el caso contrario.
- c) *El de los beneficios y los riesgos*, según el cual se considera como una compraventa financiada cuando el arrendatario asume los principales beneficios y riesgos inherentes a la propiedad del bien arrendado, aunque la transferencia final de la propiedad legal del bien nunca llegue a concretarse; como un alquiler común en los demás casos.
- d) *El de los activos y pasivos*, en el que todos los contratos de arrendamiento dan lugar a la adquisición de activos y a la asunción de pasivos, que deberían ser reconocidos contablemente.

Actualmente el leasing se trata en la sección 4 "Arrendamientos" de la RT 18⁹⁷ y tiene en cuenta, para lo que hace al reconocimiento contable, la esencialidad de la información⁹⁸.

⁹⁶ Op. Cit. En nota 54. Pág.611

⁹⁷ Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) Resolución Técnica N° 18 *Normas Contables Profesionales: desarrollo de algunas cuestiones de aplicación particular.*

⁹⁸ Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) Resolución Técnica N° 16, *Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales*

3.1.2.1.1 Esencialidad (sustancia sobre forma)

Para que la información contable se aproxime a la realidad, las operaciones y hechos deben contabilizarse y exponerse basándose en su sustancia y realidad económica.

Cuando los aspectos instrumentales o las formas legales no reflejen adecuadamente los efectos económicos de los hechos o transacciones, se debe dar preeminencia a su esencia económica, sin perjuicio de la información, en los estados contables, de los elementos jurídicos correspondientes.

En primer lugar la RT 18 define concretamente el alcance de los términos utilizados, según se transcribe a continuación

Arrendamiento: es un acuerdo por el cual una persona (el arrendador) cede a otra (el arrendatario) el derecho de uso de un activo durante un tiempo determinado, a cambio de una o más sumas de dinero (cuotas).

Arrendamiento financiero: es un tipo de arrendamiento que transfiere sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo arrendado, cuya titularidad puede ser transferida o no. En contraprestación, el arrendatario se obliga a efectuar uno o más pagos que cubren el valor corriente del activo y las cargas financieras correspondientes.

Arrendamiento operativo: es cualquier arrendamiento que no sea financiero.

Valor corriente: es la suma de dinero por la cual se puede intercambiar un activo o cancelar una deuda, entre un comprador y un vendedor experimentados, en una transacción libre.

Vida económica: es el período estimado, contado desde el comienzo del arrendamiento, a lo largo del cual la empresa espera consumir los beneficios económicos incorporados al activo arrendado.

Tasa de interés implícita en el arrendamiento: es la tasa de descuento que, al comienzo del arrendamiento, produce la igualdad entre el valor corriente del activo arrendado, y la suma de los valores descontados de las cuotas mínimas por el arrendamiento y el valor residual no garantizado.

Cuotas mínimas: son los pagos que el arrendatario está obligado a efectuar con motivo del arrendamiento, excluyendo las cuotas contingentes, los servicios y los impuestos, más:

- a) en el caso del arrendatario: todo importe garantizado por él o por alguien relacionado con él;
- b) en el caso del arrendador, cualquier valor residual que se le garantice (por el arrendatario, por alguien relacionado con éste, o cualquier tercero independiente);
- c) el pago necesario para ejercitar la opción de compra (si el arrendatario posee la opción, a un precio notablemente menor que el valor corriente del bien, al momento en que la opción se vaya a ejercitar).

Cuotas contingentes: son aquéllas cuyos importes no han sido fijados de antemano y se determinan sobre la base de factores distintos al mero paso del tiempo.

Valor residual no garantizado: es la parte del valor residual del activo arrendado, cuya realización no está asegurada o queda garantizada exclusivamente por un tercero relacionado con el arrendador”.

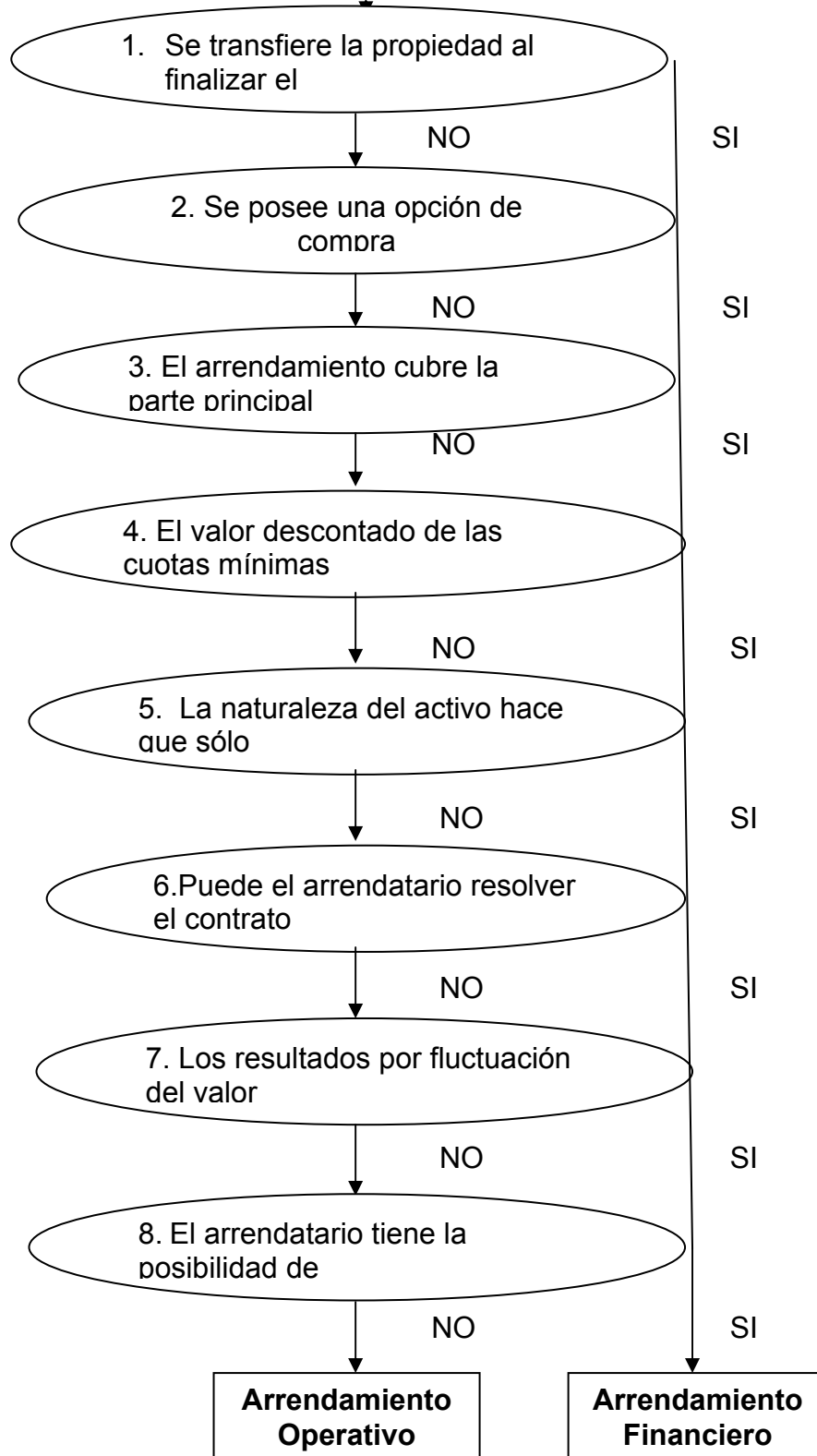
También describe una serie de situaciones que puedan dar lugar a reconocer un leasing financiero. Huber⁹⁹ presenta un interesante diagrama de ocho preguntas como una herramienta útil para clasificar el tipo de arrendamiento y considera que si se obtiene un solo sí por respuesta se calificaría como financiero, mientras que un resultado de ocho respuestas negativas indicaría la presencia de un leasing operativo (cuadro en página siguiente).

Por otra parte, a continuación, en el cuadro denominado “Contabilidad” se sintetizan las disposiciones de la RT. 18 sobre el tema, las cuales abarcan tanto las referidas al arrendatario como al arrendador. Sin embargo, tal como se procede con las otras alternativas no tradicionales desarrolladas en este proyecto, la aplicación práctica sólo se ha de referir a la contabilidad del arrendatario.

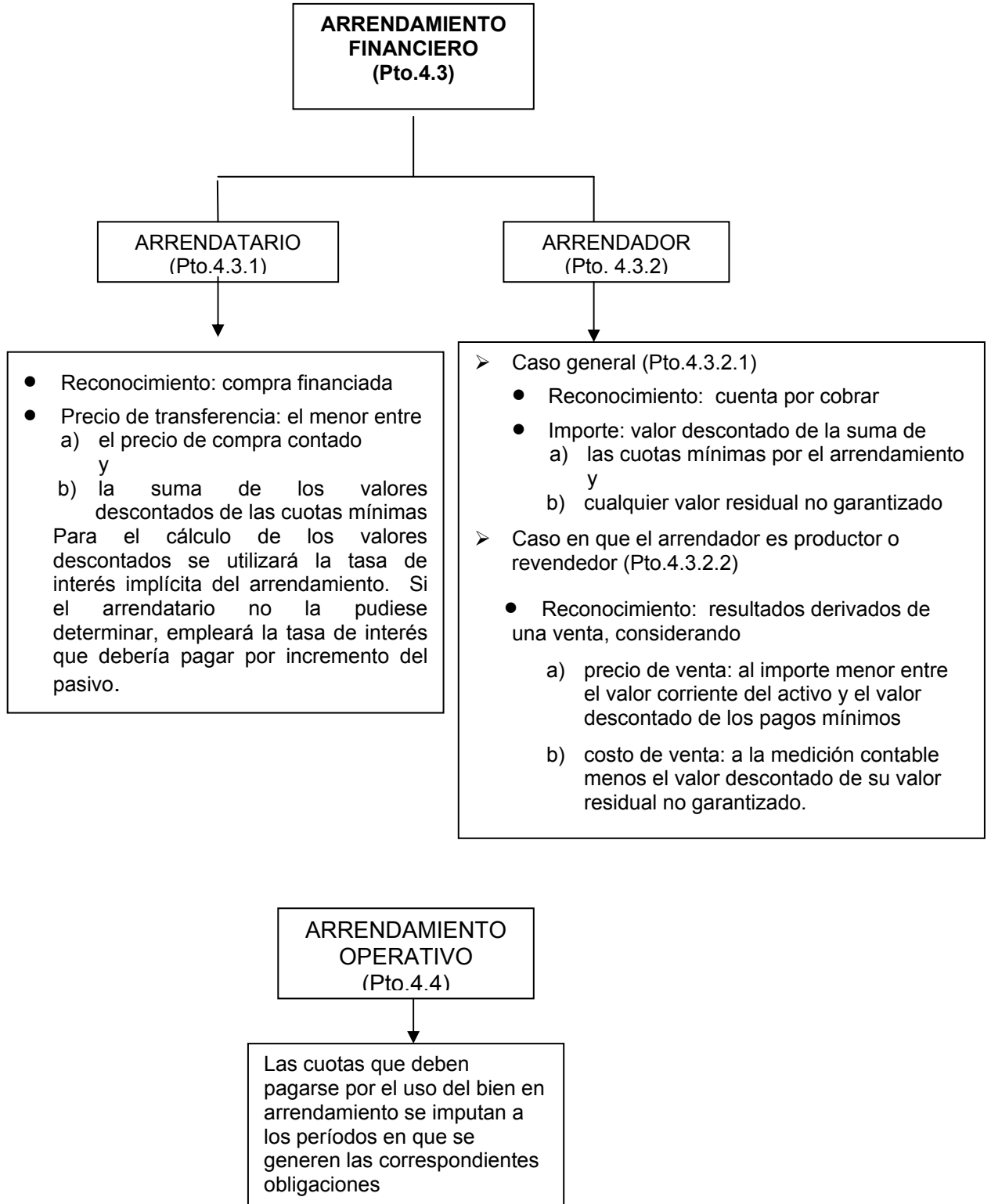
⁹⁹ Huber, German, *Revista Enfoques Contabilidad y Administración*, Ed. La Ley, Buenos Aires, Abril 2002

**Diagrama
CLASIFICACION DE ARRENDAMIENTO**

Sustancia sobre la forma



CONTABILIDAD



A continuación se presenta un ejemplo de arrendamiento financiero y su respectiva solución sugerida, que pertenece al autor citado en el párrafo anterior¹⁰⁰

Ejemplo: arrendamiento financiero – contabilidad del arrendatario

- Ausencia de inflación.
- La empresa LEASE toma en leasing un automotor diesel (bien de uso) para uso interno el - 1 enero-OX.
- El precio al contado efectivo del bien de uso es de \$ 9.000.
- El tomador debe abonar un canon de tres cuotas anuales de \$ 4.000 cada una. La primera vence el 31-diciembre-OX.
- La tasa ofrecida en las condiciones de emisión del leasing es del 14 %, con un precio de lista de \$ 10.636,47. La empresa acompaña el siguiente cuadro de amortización que resume su ofrecimiento:

Fecha y Canon nº		Canon a pagar	Capital	Intereses 14%	Saldo de capital
01.01.OX	0				10.636,47
31.12.OX	1	4.000,00	2.510,89	1.489,11	8.125,58
31.12.OX+1	2	4.000,00	2.862,42	1.137,58	5.263,16
31.12.OX+2	3	4.000,00	3.263,16	736,84	2.000,00
		12.000,00	8.636,47	3.363,53	

- Con la finalización del leasing, el tomador puede optar por adquirir la propiedad del bien mediante un pago único de \$ 2.000. A la fecha de la opción se estima que este precio será inferior a su valor corriente.
- Los gastos de seguro de vida y de la unidad son de \$ 900 por cuota estando a cargo del tomador.
- La tasa de interés que el tomador tendría que pagar a la fecha del contrato es del 15%, para obtener fondos en condiciones similares.
- La vida útil estimada es de 3 años.

➤ **Determinación del Valor Descontado (VD) de las cuotas mínimas**
Huber utiliza la tasa (15%) que se debería pagar por incrementar el pasivo

$$\begin{aligned} \text{VD de los pagos de } \$ 4.000 \text{ por 3 años al } 15\% &= 9.132,9 \\ \text{VD de la opción de compra de } \$ 2.000 \text{ a 3 años al } 15\% (2.000 \cdot 0,6575) &= 1.315,03 \\ &10.447,93 \end{aligned}$$

Luego, selecciona el menor de los importes como valor de incorporación.

$$\text{Precio contado} = 9.000 < 10.447,93 = \text{Suma de los valores descontados}$$

➤ **Período de depreciación.**

¹⁰⁰ ibídem

El planteo no aclara si la obtención de la propiedad es o no razonablemente segura. No obstante ello, la información vertida pareciera orientarse hacia una consecución favorable con la primera de las opciones. En consecuencia, el período a considerar de vida útil es de 3 años¹⁰¹.

• **Cuadro de amortización de las cuotas:**

Año	Cuotas	Amortización	Intereses 23,82%¹⁰²	Saldo
01/01/0X	0			9.000,00
31/12/0X	1 4.000,00	1.856,08 ¹⁰³	2.143,92 ¹⁰⁴	7.143,92
21/12/0X+1	2 4.000,00	2.298,23	1.701,77	4.845,69
31/12/0X+2	3 6.000,00	4.845,69	1.154,31	0,00
	14.000,00	9.000,00	5.000,00	

e) Registración

Al momento de la transferencia con intereses al 01/01/0X

Rodados –Arrendamientos	9.000,00	
Intereses a Devengar	5.000,00	
a Arrendamientos a Pagar		14.000,00

f) Registración (al final del año)

Al momento del vencimiento del primer canon al 31/12/0X

Arrendamientos a Pagar	4.000,00	
Intereses Perdidos	2.143.02	
a Caja		4.000,00
a Intereses a Devengar		2.143.02

Seguros Perdidos	900.00	
a Seguros a Pagar		900,00

¹⁰¹ Si no se considerase razonablemente segura la obtención de la propiedad la depreciación surge de comparar el plazo del arrendamiento (3 años) y el de su vida útil (3 años) en razón de que se considera el menor entre el plazo del contrato y el de su capacidad de servicio.respectivamente. Para nuestro caso ambos plazos coinciden.

¹⁰² Tasa de descuento constante que iguala el juego de flujos de fondos considerados contablemente. Su determinación permite el devengamiento y consecuente registración de las amortizaciones de capital y pago de intereses a una tasa constante, además de favorecer la preparación de la información requerida por las normas de exposición de los arrendamientos.

¹⁰³ $1.856,08 = 4.000 - 2.143,92$

¹⁰⁴ $2.143,92 = 9.000 * 23,82\%$

Ejemplo: arrendamiento operativo – contabilidad del arrendatario

La empresa Informática S.A. se dedica a arrendar equipos de computación, haciéndose cargo del seguro y mantenimiento de las máquinas alquiladas. La vida útil asignada a los bienes arrendados es de 4 años. La empresa Nocompro S.A. arrienda cuatro computadoras por el término de un año contrayendo la obligación de un pago mensual de \$ 1.000.

Asiento mensual por el devengamiento del gasto:

Alquiler computadoras	1.000,00	
a Alquileres a Pagar		1.000,00

- **Venta seguida de arrendamiento (Sale and lease back)**

Esta modalidad de leasing se describe en el punto 4 de este capítulo, razón por la cual en este apartado se analizan las disposiciones de la RT 18 sobre su contabilización.

La lectura del título tal como se desprende de la Ley 25.248 puede llevar a pensar que existen dos operaciones: la venta y el arrendamiento,. Sin embargo, la realidad económica muestra que el bien siempre permaneció en la empresa y que ésta obtuvo fondos poniendo como garantía el bien arrendado. De otra forma y tal como lo expresan Campo y otros “En caso de suponer que se trata de una venta y de una compra simultánea, por cuanto se toma en arrendamiento financiero, se estaría generando un resultado por la venta que la realidad económica estaría demostrando que no fue tal”¹⁰⁵.

La resolución establece un tratamiento distinto para el arrendamiento financiero y para el operativo:

4.6.1. Arrendamiento financiero

Cuando el arrendamiento sea financiero se presume, sin admitir prueba en contrario, que la operación es un préstamo que el arrendador le realiza al arrendatario, con el activo como garantía. En consecuencia, se mantendrá el activo en la contabilidad del arrendatario y no se reconocerá ningún resultado por la operación de venta.

La diferencia entre el precio de venta y el importe total de las cuotas mínimas se tratará como un costo financiero, de acuerdo con la sección 4.2.7 (Costos financieros) de la segunda parte de la resolución técnica 17 (Normas contables profesionales: desarrollo de cuestiones de aplicación general), imputándolo a los períodos correspondientes.

Si el valor corriente del bien al momento de la venta es inferior a su medición contable, no se realizará ajuste alguno, y se analizará si constituye un indicio en los términos de la sección 4.4.3.3 (Bienes de uso e intangibles que se utilizan en la producción o venta de bienes y servicios o que no generan un flujo de fondos propio) de la segunda parte de la resolución técnica 17 (Normas contables profesionales: desarrollo de cuestiones de aplicación general).

Ejemplo¹⁰⁶

¹⁰⁵ Campo, Ana María; Chaves, Osvaldo; Feudal, Oscar y Pahlen Acuña, Ricardo J. M., “Arrendamientos financieros y operativos. Algunas reflexiones” Trabajo presentado ante XIV Jornadas Profesionales de Contabilidad, XII de Auditoría y I de Gestión y Costos, Colegio de Graduados en Ciencias Económicas, Buenos Aires, 1999.

¹⁰⁶ Es nuestro.

La empresa Urge S.A. requiere fondos para su actividad y vende a Dispuesto S.A., un bien de uso que utiliza en la producción, a su valor corriente que asciende a \$ 180.000, mientras que su valor contable es de \$ 120.000. Dado que la empresa vendedora necesita el bien entregado para su proceso de fabricación simultáneamente acuerda un arriendo financiero con Dispuesto S.A., siendo el valor de las cuotas mínimas de \$ 240.000.

Contabilidad de Urge S.A.:

Al momento de efectuarse la operación

Caja	180.00	
Intereses negativos a devengar a Arrendamientos a Pagar	60.000	240.000

4.6.2. Arrendamiento operativo

Cuando el arrendamiento sea operativo, primero se determinará si la medición contable del bien a la fecha de la transacción es superior a su valor corriente; en cuyo caso se reconocerá la desvalorización correspondiente.

Luego, se procederá como sigue:

- a) si el precio de venta del bien es igual o menor a su valor corriente, y el resultado de la venta fuera positivo, se reconocerá como resultado del ejercicio, la diferencia entre dicho precio y la medición contable del bien a la fecha de la transacción;
- b) si el precio de venta del bien es menor a su valor corriente, el resultado de la venta es negativo y los precios establecidos para las cuotas del arrendamiento son iguales o superiores a los de mercado, se reconocerá una pérdida por la diferencia entre el precio de venta y la medición contable del bien a la fecha de la transacción;
- c) si el precio de venta del bien es menor a su valor corriente, el resultado de la venta es negativo y los precios establecidos para las cuotas del arrendamiento son inferiores a los de mercado:
 - 1) se determinará la medida en que el menor precio de venta del bien se compensa con los menores pagos futuros de cuotas de arrendamientos;
 - 2) se reconocerá una pérdida por la diferencia entre el precio de venta y el valor contable del bien a la fecha de la transacción que no esté compensada por los ahorros en los futuros pagos de cuotas por arrendamientos;
 - 3) las diferencias no reconocidas como resultados por aplicación del inciso 2) serán reconocidas como resultados a lo largo del plazo durante el cual se espera utilizar el activo arrendado;
- d) si el precio de venta del bien es mayor a su valor corriente:
 - 1) se reconocerá una ganancia por cualquier diferencia entre el valor corriente del bien y su medición contable a la fecha de la transacción;
 - 2) el exceso del precio de venta sobre el valor corriente del bien será reconocido como resultado a lo largo del plazo durante el cual se espera utilizar el activo arrendado.

Ejemplo¹⁰⁷

La empresa Urge S.A. requiere fondos para su actividad y vende a Dispuesto S.A., una máquina que utiliza en la producción, en \$ 240.000, mientras que el valor corriente asciende a \$ 180.000 y su medición contable a \$ 120.000. Dado que la empresa vendedora necesita el bien entregado para su proceso de fabricación simultáneamente acuerda un arriendo operativo

¹⁰⁷ Es nuestro.

con Dispuesto S.A., obligándose a pagar por el término de 10 meses una cuota mensual de \$ 8.000.

Analizada la operación según el punto 4.6.2 surge: que el valor corriente es superior a la medición contable (180.000 >120.000 en 60.000), por lo tanto no corresponde ajuste; que el precio de venta excede al valor corriente (240.000>180.000 en 60.000) y corresponde, en consecuencia, aplicar el inciso d). La diferencia entre el valor corriente y la medición contable se imputará al resultado del ejercicio y la diferencia entre el precio de venta y el valor corriente se reconocerá en resultados a lo largo de los 10 meses de arrendamiento convenidos.

Contabilidad de Urge S.A.:

Al momento de efectuarse la operación.

Caja	240.000	
a Maquinarias		120.000
a Resultado Venta Bienes de Uso		60.000
a Resultados Diferidos ¹⁰⁸		60.000

Al momento del devengamiento de la cuota de arrendamiento

Alquileres Arrendamientos	8.000	
Resultados Diferidos	6.000	
a Caja		8.000
a Desafectación Resultados Diferidos		6.000

¹⁰⁸ Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) Resolución Técnica N° 9, *Normas particulares de exposición contable para entes comerciales, industriales y de servicios*, capítulo V-B.2: Resultados diferidos: son aquellos resultados que de acuerdo con lo establecido por las normas contables profesionales, se imputan directamente a rubros específicos del patrimonio neto, manteniéndose en dichos rubros hasta que por la aplicación de las citadas normas deban imputarse al estado de resultados.

CAPITULO VIII

OBLIGACIONES NEGOCIABLES

1. Marco conceptual

Las Obligaciones Negociables son títulos representativos de deuda emitidos por empresas que necesitan financiamiento para el desarrollo de proyectos específicos, reestructuración de pasivos u otros fines. Se emiten en unidades de deuda a mediano y largo plazo, comprometiéndose la sociedad emisora a pagar a los acreedores un interés estipulado y cancelar su capital en la forma y plazos establecidos. Se puede decir que son la nueva versión de los *debentures*.

La emisión de deuda a través de *Obligaciones Negociables* tuvo su auge en la década del 90, donde muchas empresas, sobre todo las de primera línea como Telecom y Telefónica de Argentina, se financiaban a través de este instrumento realizando emisiones en el exterior en dólares y a tasas sustancialmente más bajas que las locales.

Con la salida de la convertibilidad a fines del 2001, muchas de estas empresas entraron en default debido a que cobraban su prestación de servicios en pesos pero quedaron endeudadas en dólares.

Desde la devaluación, la financiación a través de este instrumento dejó de ser dominante para verse reemplazada por otras tales como el fideicomiso.(ver capítulo V)

2. Sujetos intervinientes

- Emisor: pueden ser emisores las sociedades por acciones, las cooperativas, las asociaciones civiles constituidas en el país, y las sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero en los términos del artículo 118 de la Ley de Sociedades Comerciales.”¹⁰⁹
- Tenedor o acreedor: los inversores pueden ser personas físicas, jurídicas o instituciones como, por ejemplo, las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones (AFJP), Compañías de Seguros, Fondos Comunes de Inversión.
- Sociedades Calificadoras de Riesgos: para emitir Obligaciones Negociables se necesita una calificación de riesgo, generalmente producida por dos calificadoras debidamente autorizadas a funcionar como tales por la Comisión Nacional de Valores.
- Banco Central de la República Argentina y Comisión Nacional de Valores: ejercen la supervisión y el control de los fondos.

¹⁰⁹ Ley 23576, (B.O. 27/07/1988) y sus modificaciones, art. 1.

- Underwriter: es el intermediario entre el emisor y el inversor, también puede asesorar en el diseño y la colocación de los títulos.

3. Características de las obligaciones

Las obligaciones Negociables pueden adoptar las siguientes modalidades:

- a) Simples: en este tipo de obligaciones los tenedores tienen derecho exclusivamente al cobro del capital nominal del bono y de los intereses pactados.
- b) Convertibles: el tenedor tendrá derecho a los beneficios del bono simple y además podrá contar con la opción de compra de acciones de la sociedad emisora. Sólo pueden emitir este tipo de obligaciones las Sociedades por Acciones.
- c) Con cláusula de reembolso: mediante esta cláusula, los emisores podrán optar por comprar su propio instrumento, según un precio especificado.

4. Características de emisión

Las obligaciones podrán

- emitirse en moneda nacional o extranjera
- colocarse:
 - a) por oferta pública cumpliendo con los requisitos de la Ley 17811 y las normas de la Comisión Nacional de Valores, o
 - b) por oferta privada, con conexión directa entre emisores e inversores o bien con la intermediación del underwriter
- tener establecido libremente el tipo de interés (tasa fija, variable, mixta, ajustable u otras modalidades que el emisor disponga)
- emitirse con garantías:
 1. Simples o comunes: garantizadas con el aval quirografario del patrimonio de la empresa emisora. No existen preferencias para los tenedores de estos títulos frente a otros acreedores.
 2. Reales :
 - a) Especial: garantía hipotecaria con la característica particular de que el plazo máximo puede extenderse a 30 años, a diferencia de la garantía hipotecaria usual que tiene una vigencia de 20 años.
 - b) Flotante: compromiso por parte de la empresa de mantener una situación patrimonial del nivel existente al momento de la emisión, aunque cambie la composición de sus tenencias.
 - c) Prendaria: Por su naturaleza se justifica su utilización en emisiones de montos pequeños. No es de práctica habitual.

- d) Fideicomiso de garantía: La Ley 24.441/95 incorpora el tratamiento de una figura jurídica que permite sofisticar las estructuras de las emisiones: el fideicomiso.¹¹⁰ Una de las aplicaciones de esta institución está relacionada con el tratamiento de las garantías. Así, surge la posibilidad de separar del patrimonio del emisor el objeto de la garantía, para que sea administrado por un fiduciario, en los términos previstos en el contrato de fideicomiso. Al separar el riesgo del emisor de los títulos valores (cuando se saca la garantía del patrimonio ésta queda protegida ante una posible quiebra del emisor) se mejora en forma significativa la capacidad de evaluación de los riesgos implícitos en el título, lo cual puede derivar en una mejor calificación crediticia del bono emitido.

5. Ventajas de su utilización

- Una de las ventajas más destacadas es la posibilidad que tienen las empresas colocadoras de obligaciones negociables de obtener fondos a bajos costos, con tasas muy similares a las pasivas.
- Se pueden emitir títulos con cláusula de rescate anticipado, lo que da seguridad a la emisora contra futuras fluctuaciones del mercado.
- Cualquier empresa puede hacer oferta pública de obligaciones negociables sin que sea necesario que la misma haga oferta pública de sus acciones.
- La emisión de obligaciones negociables convertibles, brinda a la empresa la posibilidad de capitalizarse.

6. Marco Legal

- Ley 23576 con sus reformas de las leyes 23962 (B.O. 06/08/1991) y 24435 (B.O. 17/01/1995) definen la operatoria de las obligaciones negociables y Decreto 156/1989 reglamentario de la Ley 23576.
- Disposiciones de la Comisión Nacional de Valores sobre la oferta pública de valores.

7. Enfoque impositivo

Las Obligaciones Negociables que se coloquen por oferta pública y cuyos emisores garanticen ante la Comisión Nacional de Valores que los fondos obtenidos se aplicarán a los fines establecidos y que además, cumplan con los plazos mínimos de amortización, tendrán un tratamiento impositivo privilegiado.

- Impuesto a las ganancias

¹¹⁰ Gussoni, *op. cit.*, p. 26

“..los resultados provenientes de la compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición de obligaciones negociables quedan exentos”¹¹¹ de este impuesto. También estarán exentos los intereses, actualizaciones y ajustes de capital. No se aplicará la exención para los sujetos obligados a realizar ajuste por inflación, básicamente las sociedades comerciales.

EL emisor podrá deducir de este impuesto los intereses y actualizaciones devengados por la obtención de los fondos provenientes de la colocación de las obligaciones que cuenten con autorización de la Comisión Nacional de Valores para su oferta pública, también serán deducibles los gastos y descuentos de emisión y colocación.

➤ Impuesto sobre los Bienes personales

Están alcanzadas por este impuesto las personas físicas residentes en el país titulares de “acciones, títulos, cuotas o participaciones sociales y otros títulos valores ... emitidos por entes públicos o privados cuando éstos tengan domicilio en él”.¹¹²

➤ Impuesto al Valor Agregado

Según el apartado 1º del art. 36 Bis de la Ley 23576 las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación de las obligaciones negociables quedan exentas de IVA.

➤ Impuesto sobre los Ingresos Brutos

Están exentos del pago de este impuesto “los ingresos provenientes de toda operación sobre obligaciones negociables emitidas de conformidad a lo dispuesto por la Ley 23576, la percepción de intereses y actualizaciones devengadas y el valor de venta en caso de transferencia”.¹¹³

8. Enfoque contable

Es necesario, en este aspecto, tener en cuenta si las obligaciones se colocan a la par, con descuento o con prima, ya que, con las dos últimas modalidades el emisor recibirá menos o más efectivo con respecto al valor nominal de los títulos que se emiten, y se tendría entonces una tasa estipulada en las características de emisión:

- “tasa *aparente*”: tasa nominal, y
- “otra *real*”, la tasa interna de retorno (TIR) de los acreedores, que hace que se igualen: el valor descontado de los pagos que deben realizarse a los tenedores, con la suma realmente obtenida por la financiación.

Cumpliendo con el *requisito de esencialidad*, “ las sucesivas mediciones contables del pasivo deberían calcularse basándose en dicha TIR”¹¹⁴.

¹¹¹ Ley 23576 (B.O. 27/07/1988) y sus modif., art. 20 inc.)W

¹¹² Ley 23966 (t.o. 1997), (B.O. 01/08/1991, art. 19 inc.) J.

¹¹³ Ley (CBA) 541, Anexo (B.O. 08/02/2001).

¹¹⁴ Fowler Newton, op. cit. en Nota 54, pág.384.

Asimismo, se deben considerar los costos relacionados con la emisión de las obligaciones.

Ejemplo 1

La empresa Omega S.A. emite el 30.06.x0 obligaciones negociables con las siguientes condiciones.

- Total de la emisión: \$ 20.000
- Amortización: en cuatro cuotas anuales del 25% cada una con fecha de vencimiento: 30.06.x1, 30.06.x2, 30.06.x3 y 30.06.x4.
- Interés: 8% anual sobre saldos, pagaderos junto con las cuotas de amortización.
- Precio: \$ 1.- por cada peso de valor nominal.
- Detalle del valor de los cupones de intereses y amortizaciones

Cupón nº	Fecha	Intereses	Amortizaciones	Total cuota	Valor residual de los títulos
	30.06.x0				20.000
1	30.06.x1	1.600	5.000	6.600	15.000
2	30.06.x2	1.200	5.000	6.200	10.000
3	30.06.x3	800	5.000	5.800	5.000
4	30.06.x4	400	5.000	5.400	0
		4.000	20.000	24.000	

Suponiendo que el primer día se cubre y se recauda el total de la emisión:

30.06.x0 _____

Suscriptores de obligaciones negociables	20.000	
Intereses obligaciones negociables a devengar	4.000	
a Obligaciones negociables		24.000

Por la emisión de las obligaciones negociables

30.06.x0 _____

Caja	20.000	
a Suscriptores de obligaciones negociables		20.000

Por el cobro de la emisión de las obligaciones negociables

Suponiendo que el pago de la primera cuota se hiciera por su totalidad en el día de vencimiento:

30.06.x1	<hr/>	
Obligaciones negociables	6.600	
Intereses obligaciones negociables	1.600	
a Intereses obligaciones negociables a devengar		1.600
a Caja		6.600
<hr/>		

Ejemplo 2

Se repiten los datos del ejemplo 1 excepto en el precio que se fija en \$ 0,95 por cada peso de valor nominal (descuento de emisión del 5%).

Los cupones adheridos a los títulos mantendrán los importes que figuran en la tabla del ejemplo anterior, pero a los efectos del reconocimiento contable se confeccionará una nueva que se iniciará con el efectivo ingresado y se aplicará la tasa efectiva anual que en este caso es del 10,4271%.

Cupón n°	Fecha	Intereses	Amortizaciones	Total cuota	Saldo
	30.06.x0				19.000
1	30.06.x1	1.981	4.619	6.600	14.381
2	30.06.x2	1.500	4.700	6.200	9.681
3	30.06.x3	1.009	4.791	5.800	4.890
4	30.06.x4	510	4.890	5.400	0
		5.000	19.000	24.000	

Suponiendo que el primer día se cubre y se recauda el total de la emisión:

30.06.x0	<hr/>	
Suscriptores de obligaciones negociables	19.000	
Intereses obligaciones negociables a devengar	5.000	
a Obligaciones negociables		24.000

Por la emisión de las obligaciones negociables

30.06.x0	<hr/>	
Caja	19.000	
a Suscriptores de obligaciones negociables		19.000

Por el cobro de la emisión de las obligaciones negociables

Suponiendo que el pago de la primer cuota se hiciera por su totalidad en el día de vencimiento:

30.06.x1	<hr/>	
----------	-------	--

Obligaciones negociables	6.600	
Intereses obligaciones negociables	1.981	
a Intereses obligaciones negociables a devengar		1.981
a Caja		6.600
Por el pago del cupón nº 1		

Ejemplo 3

Se repiten los datos del ejemplo 2 y se consideran los costos de emisión que ascienden al 1,5% del total de la emisión.

También en este caso los cupones adheridos a los títulos mantendrán los importes que figuran en la tabla del ejemplo 1, pero a los efectos del reconocimiento contable se confeccionará una nueva que se iniciará con el efectivo ingresado, los costos de emisión se los sumará a los intereses y se aplicará la tasa efectiva anual que en este caso es del 11,1972%.

Cupón nº	Fecha	Costo financiero	Amortizaciones	Total cuota	Saldo
	30.06.x0				18.700
1	30.06.x1	2.094	4.506	6.600	14.194
2	30.06.x2	1.589	4.611	6.200	9.583
3	30.06.x3	1.073	4.727	5.800	4.856
4	30.06.x4	544	4.856	5.400	0
		5.300	18.700	24.000	

En este ejemplo sólo se confeccionará el asiento por la emisión, ya que los siguientes no difieren significativamente de los efectuados más arriba.

30.06.x0 _____

Suscriptores de obligaciones negociables	19.000	
Costos financieros - obligaciones negociables a devengar	5.300	
a Obligaciones negociables		24.000
a Caja		300
Por la emisión de las obligaciones negociables		

CAPITULO IX

SECURITIZACION

1.- Marco conceptual

Es el proceso por el cual una cartera de créditos se transforma en títulos valores que son ofertados al público inversor, nacional o internacional. Esta práctica, conocida como securitización de activos o cesión de activos en la forma de *asset backed securities*, otorga a las empresas la posibilidad de acceder a nuevas fuentes de financiamiento a través de la emisión de títulos valores respaldados por sus cuentas por cobrar.

La securitización introduce innovaciones en cuanto concierne a las garantías tradicionalmente empleadas en las emisiones de títulos valores (v.g. hipoteca, prenda, cesión en garantía) permitiendo al emisor afectar especialmente a dicho fin ciertos activos que hasta el presente habían permanecido ajenos a la operatoria. Recurriendo a este mecanismo de garantía, el emisor logrará mejorar la calificación del papel, que a su vez redundará en la obtención de términos y condiciones de endeudamiento más ventajosos.

Ventajas

- La securitización confiere a los activos que se afectan a esta operatoria una mayor liquidez en virtud de generar un mercado para los mismos, y a la vez mejora en términos comparativos la liquidez de los títulos securitizados con respecto a aquellos que no lo son.
- La emisora recibe generalmente mayores fondos por los activos a través de la securitización que mediante la obtención de préstamos bancarios por los mismos.
- La afectación de los activos a esta operatoria. y su consecuente escisión de los activos demás del patrimonio del emisor tiene ventajas adicionales para el caso de las entidades financieras ya que no resultan aplicables respecto de los créditos securitizados los requisitos de encaje y patrimonio neto mínimo .

Activos securitizables

- Los créditos con garantía hipotecaria, preferentemente con hipotecas constituidas en primer grado.
- Los créditos garantizados por prenda con registro.
- Cupones por cobrar correspondientes a tarjetas de créditos.

- Cánones por cobrar correspondientes a bienes dados en leasing.
- Honorarios por franquicias (franchising).
- Créditos con garantía común provenientes de préstamos comerciales otorgados por entidades financieras.
- Obligaciones negociables u otros títulos de deuda emitidos en serie de alto rendimiento.
- Otras facturas y cuentas por cobrar debidamente documentadas.

2. Sujetos

El emisor u originante: es la entidad, persona o empresa, que posee los créditos que se van a transferir para su securitización.

El vehículo: es la figura jurídica a la cual el originante le transferirá la cartera a securitizar para que éste emita títulos o certificados respaldados por dichos activos. Existen tres tipos de vehículos:

- a) Sociedades de objeto específico: se tratan de sociedades (generalmente por acciones) constituidas especialmente para desarrollar un determinado negocio, con restricciones estatutarias en el gobierno y administración societarios, que apuntan a limitar la asunción de riesgos extraños al objeto específico que determinó su constitución.
- b) Fondos comunes cerrados de inversión: conforme a la Ley 24083, constituyen patrimonios que pertenecen en copropiedad a un conjunto de inversores (los cuotapartistas), administrados por una sociedad gerente y bajo la custodia de una sociedad depositaria. Pueden ser abiertos o cerrados, según describiremos más adelante.
- c) Fideicomisos financieros: cuyas características hemos descrito en el Capítulo V, de la presente investigación y a la que remitimos al lector. Sólo a título recordatorio, destacamos que el fiduciario debe ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores.

Como veremos, cada uno de estos vehículos se utilizan según las modalidades operativas de la titulación.

El servicer: se dedica a perseguir el cobro del flujo de fondos proveniente del portfolio, y realizar su transferencia al vehículo para el pago a los inversores. Provee de informes periódicos al emisor y a los beneficiarios. Puede serlo el propio originante o un tercero independiente.

El agente colocador: es quien se encargará de la colocación de los títulos entre los inversores. Puede ser un banco de inversión, una entidad financiera, o un agente bursátil.

El inversor: es quien adquiere y eventualmente negocia los títulos en el mercado de capitales, puede ser individual o institucional.

Las calificadoras de riesgos: Son instituciones especializadas en el análisis del riesgo crediticio, sobre tres perspectivas:

- a) Calidad del activo: evaluación de los criterios de selección, métodos de originación de los créditos, análisis de las características del administrador y vehículo de securitización.

b) Flujo de caja: riesgo de incobrabilidad o mora, riesgo de prepago, asincronías en los plazos.

c) Seguridad jurídica: estructura del vehículo, derechos y obligaciones de las partes, sustento jurídico y económico de la cobertura de riesgos crediticios. La calificación de riesgos es un elemento de gran utilidad para los ahorristas, porque le brinda un estudio especializado y consistente respecto de las condiciones de su inversión.

El otorgante de garantías adicionales: quien llegado el caso actuará una vez evaluados los activos a ser securitizados y analizada la necesidad, naturaleza y monto de las garantías adicionales. Dichas garantías adicionales consisten básicamente en cartas de crédito y garantías a primera demanda.

3. Modalidades de securitización

Las operaciones financieras de *asset backed securities* se estructuran generalmente a partir de dos esquemas, a saber:¹¹⁵

- a) la emisión de títulos de deuda (v.g. obligaciones negociables) garantizados por carteras de créditos y
- b) la emisión de certificados representativos de cuotapartes de un fondo integrado por la mencionada cartera.

a) Emisión de *asset backed securities* en la forma de títulos de deuda.

a. 1). *Securitización de créditos quirografarios*

La forma tradicional de estructurar una transacción de *asset backed securities* a través de la emisión de títulos de deuda implica diversos pasos cuya síntesis se expone a continuación:

- El titular de los activos a securitizar constituye una sociedad controlada, la sociedad de objeto específico (“special purpose corporation”) a cuyo favor transfiere, a cambio de la totalidad o de casi la totalidad de las acciones representativas de su capital social, los activos a ser securitizados; de tal modo, se constituye un patrimonio independiente con una afectación específica cuyo destino queda liberado de la evolución de las actividades del controlante;
- la sociedad controlada (emisora) celebra con el fiduciario un contrato de emisión, conforme al cual se emitirán los títulos de deuda (v.g. obligaciones negociables) y se gravarán los activos a favor de los inversores en garantía del repago de los títulos; dicho contrato puede prever la emisión de una sola clase de títulos de deuda o bien la emisión de múltiples clases con términos y condiciones diferentes entre sí;
- el fiduciario podrá requerir, en caso de resultar necesario, la constitución de garantías adicionales (v.g. el otorgamiento de una carta de crédito irrevocable);

¹¹⁵ Brichetto, Marcelo y Fernández, Leonardo F., “Securitización: una alternativa de financiamiento”, Información empresaria, abril 1994, N°256.

- la sociedad controlada celebra un contrato de colocación con un agente colocador conforme al cual este último asume el compromiso ya sea de suscribir en firme o de comprometer sus mejores esfuerzos para colocar los títulos valores entre los inversores;
- y el agente colocador suscribe y/o distribuye, en los términos del contrato de colocación, los títulos entre los inversores.

Una vez que los títulos de deuda securitizados han sido colocados entre los inversores, el producido de los intereses o cuotas de capital correspondientes a los activos afectados a la securitización percibidos por el agente de recaudación o por el emisor, según corresponda, son transferidos al fiduciario quien a su vez paga a los inversores con los fondos disponibles a la tasa y demás términos y condiciones de los títulos de deuda. Para el caso de insuficiencia de los fondos percibidos respecto a las sumas debidas en virtud de los títulos, el fiduciario podrá ejecutar las garantías adicionales.

Una variante de la estructura esbozada está dada por la transferencia de los activos a ser securitizados a una compañía cuyo control se ejerza sin poseer una participación accionaria que otorgue a la controlante los votos necesarios para formar la voluntad social de la controlada. En estos casos el control se ejerce a partir de la influencia dominante que confieren la participación detentada o, máas usualmente, a través de vínculos contractuales existentes entre las sociedades o sus accionistas.

De esta forma el titular de los créditos a ser securitizados puede evitar que la transferencia de los mismos a la controlada quede reflejada en sus balances consolidados ya que la Ley nº 19.550 de Sociedades Comerciales establece la obligación para las controlantes de confeccionar estados contables consolidados sólo en aquellos casos en los cuales el control surja de la tendencia de participaciones sociales que confieran los votos necesarios para formar la voluntad social de la controlada.

a.2.) Securitización de créditos hipotecarios

La Resolución General Nº 237 de la CNV establece en forma expresa que para el caso de emisión de obligaciones negociables con garantía sobre una cartera de créditos hipotecarios el emisor debe efectivizar en favor del fiduciario la cesión fiduciaria de dicha cartera en los términos del artículo 2662 del Código Civil. Al respecto, el citado artículo dispone que “dominio fiduciario es el que se adquiere en un fideicomiso singular, subordinado a durar solamente hasta el cumplimiento de una condición resolutive, o hasta el vencimiento de un plazo resolutive, para el efecto de restituir la cosa a un tercero”, disponiendo el artículo 2891 del mismo Código que el propietario fiduciario no puede constituir usufructo sobre los bienes sujetos a propiedad fiduciaria.

En este caso, la segregación del patrimonio del emisor de los créditos hipotecarios a ser securitizados puede efectivizarse sin necesidad de interponer entre aquél y los obligacionistas una sociedad controlada, ya que la inscripción en los respectivos registros de la propiedad inmueble de las cesiones fiduciarias tendrán el efecto de perfeccionar las transferencias de los mismos en favor del fiduciario en los términos del contrato de fideicomiso haciéndolas oponibles a terceros y, consecuentemente, excluyendo dichos

créditos del ámbito de acción de los acreedores del emisor y afectando los mismos preferentemente al pago de las obligaciones negociables.

a.3.) *Securitización de créditos prendarios*

Si bien la Resolución General N° 237 no contempla esta alternativa en forma expresa, el vacío normativo no es obstáculo para que la securitización se efectúe sobre la base de una cartera de créditos prendarios (esencialmente prendas registradas sobre automotores), sujeta a principios análogos a los que rigen en materia hipotecaria.

b) Emisión de Asset backed securities en forma de certificados de participación en un fondo.

Tal como lo mencionáramos más arriba, además de la emisión de títulos de deuda, las transacciones que comprenden asset backed securities pueden estructurarse por medio de la emisión de certificados representativos de una participación en un fondo.

Dichos fondos tienen como característica común la falta de personería jurídica y la circunstancia de ser administrados por una sociedad llamada sociedad gerente. Sin perjuicio de estos rasgos comunes, los fondos pueden construirse sobre la base de dos esquemas, a saber:

- como fondos comunes cerrados de créditos, previstos por la Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión y reglamentados por la Resolución General N° 237 de la CNV.
- como fondos no comprendidos en la mencionada Ley y a los que puede categorizarse como fondos de participación directa.

La diferencia esencial entre ambos esquemas consiste en que bajo la primera son los participantes del fondo los copropietarios de los activos componentes del mismo, de acuerdo con lo dispuesto por los artículos 1° y concordantes de la Ley N° 24.083, siendo que bajo la segunda es la sociedad gerente quien detenta la propiedad fiduciaria de los activos en beneficio de los inversores, en los términos del artículo 2.662 y concordantes del Código Civil.

b.1.) *Fondos comunes cerrados de créditos*

Los fondos creados bajo esta modalidad sólo pueden ser constituidos por entidades financieras autorizadas por el BCRA las cuales deben transferir al fondo administrado por una sociedad gerente los activos a ser securitizados. En un primer momento el emisor recibe la totalidad de los certificados representativos de las cuotapartes del fondo, certificados que son transferidos en un segundo estadio al banco colocador quien, a su turno, asume el compromiso de distribuirlos entre los inversores. De acuerdo con la normativa vigente, las cuotapartes representativas del haber del fondo deberán contar con, por lo menos, dos calificaciones de riesgo.

La Resolución General n°237 de la CNV prescribe que las participaciones en los fondos comunes cerrados de créditos pueden emitirse bajo dos modalidades:

- en forma de cuotapartes de condominio, las que a su vez pueden reunir diferentes características de acuerdo a las participaciones que otorguen sobre las distribuciones de amortización de capital y pagos de intereses correspondientes a los créditos securitizados;
- en forma de cuotapartes de renta, con un determinado valor nominal, las que darán derecho a sus titulares a percibir el reembolso de dicho valor nominal y una renta determinada calcula sobre el mismo y cuyo pago estará sujeto al rendimiento de los activos que integren el fondo.

Una vez constituido, el fondo común continúa siendo administrado por la sociedad gerente de acuerdo con la reglamentación prevista por la Ley N° 24.083 mientras que los activos integrantes del fondo común se depositan en la sociedad depositaria. La entidad financiera que transfiera los activos al fondo común de crédito puede actuar asimismo como sociedad gerente o sociedad depositaria del fondos.

Colocadas las cuotapartes entre los inversores, los pagos de capital o intereses efectuados sobre los activos securitizados son percibidos o en su caso remitidos a la sociedad gerente quien los distribuye entre los inversores. Estas distribuciones se efectúan de acuerdo a los términos del reglamento de gestión del fondo común y a la naturaleza de los certificados emitidos.

Tratándose de cuotapartes de condominio las distribuciones se realizan una vez pagadas las sumas debidas a los titulares de cuotapartes de renta y hasta la concurrencia de los fondos provenientes de las cobranzas resultantes de la cartera de créditos que constituyen el haber del fondo.

Para el caso de cuotapartes de renta, sus titulares tienen derecho a percibir el reembolso de su valor nominal y renta sujeto al rendimiento de los créditos securitizados, sin perjuicio de la posibilidad de cobrar sobre las cartas de crédito u otras garantías las sumas que correspondan en caso de insuficiencia en el flujo de los provenientes de los activos securitizados.

b.2.) Fondos de participación directa

Tal como anticipáramos anteriormente, esta modalidad consiste en la transmisión por parte del emisor de la titularidad fiduciaria de los activos a securitizar, transferencia que se efectúa a favor de un fiduciario quien asume la propiedad fiduciaria de los mismos en beneficio de los inversores (beneficiario del fideicomiso) titulares de las participaciones en el fondo.

A diferencia de los fondos cerrados de créditos, los fondos de inversión no cuentan con una detallada reglamentación, sin perjuicio de lo cual su implementación resulta posible sobre la base de los principios que rigen la propiedad fiduciaria.

Como explicamos en los párrafos anteriores, la característica esencial de la propiedad fiduciaria, definida en el artículo 2662 de Código Civil, radica en que se trata de una propiedad limitada en el tiempo, limitación que proviene de la circunstancia de encontrarse sujeta a un plazo o a una condición. Por otra parte, el hecho de que la propiedad fiduciaria se transmita por causa de un negocio fiduciario (contrato de fideicomiso) en virtud del cual el titular fiduciario asume el carácter de mandatario en beneficio de los inversores, tiene el efecto de limitar las facultades del propietario fiduciario respecto de los activos transmitidos a aquéllas necesarias y compatibles con el cumplimiento del encargo fiduciario en virtud del cual se han transmitido los activos. Transcurrido el plazo o cumplida la condición, el titular fiduciario de los activos debe transferir la propiedad de los mismos a favor de los beneficiarios en los términos del contrato de fideicomiso.

La Comunicación "A" 2156 de BCRA autoriza a las entidades financieras a ceder a terceros, sin la obligación de otorgar su aval o garantía, carteras de créditos por intermediación financiera cuyo vencimiento opere como mínimo a partir de los 30 días de la fecha en que se efectivicen las transferencias, pudiendo pactarse su recompra por la entidad financiera a plazos no inferiores a 30 días. Asimismo, la precitada Comunicación faculta a las entidades financieras a constituirse en fiduciarias de las carteras de créditos transferidas de acuerdo a lo antedicho.

En lo que se refiere al problema del destino de la propiedad fiduciaria ante el supuesto de quiebra del fiduciario, la médula de la cuestión radica en determinar si los bienes dados en fideicomiso serán o no afectados al pago del pasivo concursal del fiduciario. La cuestión no se encuentra expresamente resuelta por las normas vigentes, sin perjuicio de lo cual aplicando los principios generales sobre la materia podemos concluir que, en la medida que la transmisión del dominio fiduciario" haya sido publicitada de tal forma que permita oponerlo a terceros, los bienes transmitidos al fiduciario en quiebra no serán atraídos a la masa a fin de enjugar el pasivo concursal. Ello en razón de que los acreedores ejecutan los bienes en el estado en que se encuentran en el patrimonio del quebrado, con las limitaciones y gravámenes existentes en la medida que las mismas resulten oponibles a terceros (artículos 3270 de Código Civil). En consecuencia, el emisor o los inversores, beneficiarios del fideicomiso, según sea el caso, podrán invocar el artículo 142 de la Ley N° 19.551 de Concursos para reclamar la restitución del bien.

El fiduciario, quien actuando en calidad de mandatario de los inversores tiene a su cargo diversas actividades que varían de acuerdo con la estructura de la transacción, puede además asumir la titularidad fiduciaria de los créditos y mantener dicha titularidad en el beneficio e interés de los inversores (beneficiarios del fideicomiso). A este respecto, la Resolución General n° 237 de la CNV prevé específicamente para el caso de emisiones de obligaciones negociables garantizadas por carteras de créditos hipotecarios, la cesión fiduciaria de los mismos en los términos del artículo 2662 del Código Civil, al fiduciario. Por lo demás, el fiduciario también podrá asumir el compromiso de mantener cuentas bancarias para el depósito del producido de los créditos hasta tanto el mismo sea distribuido entre los inversores y de llevar a cabo todos los actos que juzgue apropiados para la protección de sus derechos.

En relación a la emisión de *asset backed securities* en la forma de cuotas partes de un fondo, ya sea que se trate de un fondo común cerrado de créditos o de un fondo de participación directa, la función fiduciaria se desempeña por una sociedad gerente.

CAPITULO X

SOCIEDAD DE GARANTIA RECIPROCA

1.- Marco conceptual

La Sociedad de Garantía Recíproca constituye un instrumento que tiene por objeto facilitar a sus socios partícipes (Pymes) el acceso al crédito, a través del otorgamiento de garantías y asesoramiento técnico, económico y financiero.

Las dificultades que poseen la Pymes para el acceso al crédito, es un tema recurrente y que además se ve notoriamente agudizado en épocas de sequías crediticias con tasas empinadas.

En Argentina, las Pequeñas y Medianas Empresas (Pymes) afrontan una serie de dificultades al momento de intentar acceder al crédito. Encuentran:

- ✓ Elevadas tasas de interés por problemas de selección adversa: se aplica mayor tasa de interés lo cual genera mayor riesgo.
- ✓ Largos trámites por estudio de carpeta y altos cargos adicionales.
- ✓ Evaluación sobre la base de patrimonio neto y no de proyectos.
- ✓ Limitaciones para financiar el capital de trabajo.
- ✓ Financiamiento a largo plazo casi inexistente.
- ✓ Requerimiento de garantías hipotecarias con alto margen de cobertura.

Por otro lado, a las instituciones que integran el sistema financiero se les presentan inconvenientes en su atención a la PyME, que luego se traducen en escasez de crédito y alto costo, debido a:

- ✓ Complicada administración de las garantías prendarias e hipotecarias, lo cual exige permanente verificación para determinar el estado y valor, evitar desguaces o traslados de los bienes sin previo aviso, seguros que deben renovarse anualmente previa verificación y tasación, agenda para evitar la prescripción de los gravámenes hasta la cancelación del préstamo.
- ✓ Seguimiento de la evolución empresarial.

Las Sociedades de Garantía Recíproca, tienen por objeto posicionarse como intermediarios financieros para de esa forma:

- ✓ Negociar en representación de un cúmulo de Pymes mejores condiciones crediticias en cuanto a costo y plazos.
- ✓ Estar más cerca del empresario y tener mayor certidumbre sobre las posibilidades de éxito de sus proyectos.
- ✓ Asesorar en la formulación y presentación de proyectos.

- ✓ Otorgar garantías líquidas a sus socios partícipes (Pymes) para mejorar sus condiciones de acceso al crédito, a través de los denominados contratos de garantía recíproca.

2. Sujetos

- **Deudor** : pequeña y mediana empresa ya sea persona física o jurídica que reúna las condiciones para ser considerada Pyme, (según lo determinado por la autoridad de aplicación), con necesidad de financiamiento a mediano plazo y que revista el carácter de socio partícipe en la sociedad de garantía recíproca.
- **Garante**: sociedad de garantía recíproca (SGR), tipo jurídico específico creada por la Ley 24.467 y sus modificaciones, constituida con el objeto de facilitar a sus socios partícipes el acceso al crédito. .
- **Acreedor**: entidad financiera o sociedad comercial, que otorga créditos a PyMes con garantía de las SGR.

3. Características de las sociedades de garantía recíproca (SGR)

Dada la meridiana claridad con que la Ley 24.467 y sus modificaciones describe las características de las SGR, a continuación se reproduce textualmente parte de su articulado.

“**Art. 32** – (...) Las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) se regirán por las disposiciones del presente título y supletoriamente la Ley de Sociedades en particular las normas relativas a las Sociedades Anónimas.

Objeto

Art. 33 – El objeto social principal de las sociedades de garantía recíproca será el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes mediante la celebración de contratos regulados en la presente ley.

Podrán asimismo brindar asesoramiento técnico, económico y financiero a sus socios en forma directa o a través de terceros contratados a tal fin.

Límite operativo

Art. 34 – Las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) no podrán asignar a un mismo socio partícipe garantías superiores al cinco por ciento (5%) del valor total del fondo de riesgo de cada S.G.R. Tampoco podrán las S.G.R. asignar a obligaciones con el mismo acreedor más del veinticinco por ciento (25%) del valor total del fondo de riesgo.

Operaciones prohibidas

Art. 35 – Las Sociedades de Garantías Recíprocas (S.G.R.) no podrán conceder directamente ninguna clase de créditos a sus socios ni a terceros, ni realizar actividades distintas de las de su objeto social.

Denominación

Art. 36 – La denominación social deberá contener la indicación “Sociedades de Garantía Recíproca”, su abreviatura o las siglas S.G.R.

Tipos de socios

Art. 37 – La Sociedad de Garantía Recíproca estará constituida por socios partícipes y socios protectores.

Serán socios partícipes únicamente las pequeñas y medianas empresas, sean éstas personas físicas o jurídicas, que reúnan las condiciones generales que determine la autoridad de aplicación y suscriban acciones.

A los efectos de su constitución, toda Sociedad de Garantía Recíproca deberá contar con un mínimo de socios partícipes que fijará la autoridad de aplicación en función de la región donde se radique o del sector económico que la conforme.

Serán socios protectores todas aquellas personas físicas o jurídicas, públicas o privadas, nacionales o extranjeras, que realicen aportes al capital social y al fondo de riesgo. La sociedad no podrá celebrar contratos de garantía recíproca con los socios protectores.

Es incompatible la condición de socio protector con la de socio partícipe.

Derechos de los socios partícipes

Art. 38 – Los socios partícipes tendrán los siguientes derechos además de los que les corresponde según la Ley 19.550 y sus modificaciones:

1. Recibir los servicios determinados en su objeto social cuando se cumplieren las condiciones exigidas para ello.
2. Solicitar el reembolso de las acciones en las condiciones que se establecen en el art. 47.

Derechos de los socios protectores

Art. 39 – Los socios protectores tendrán los derechos que les corresponden según la Ley 19.550 y sus modificaciones.

Exclusión de socios

Art. 40 – El socio excluido sólo podrá exigir el reembolso de las acciones conforme al procedimiento y con las limitaciones establecidas en el art. 47. Los socios protectores no podrán ser excluidos.

De la constitución

Art. 41 – Las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) se constituirán por acto único mediante instrumento público que deberá contener, además de los requisitos exigidos por la Ley 19.550 y sus modificatorias, los siguientes:

1. Clave única de identificación tributaria de los socios partícipes y protectores fundadores.
2. Delimitación de la actividad o actividades económicas y ámbito geográfico que sirva para la determinación de quienes pueden ser socios partícipes en la sociedad.
3. Criterios a seguir para la admisión de nuevos socios partícipes y protectores y las condiciones a contemplar para la emisión de nuevas acciones.
4. Causas de exclusión de socios y trámites para su consagración.

5. Condiciones y procedimientos para ejercer el derecho de reembolso de las acciones por parte de los socios partícipes.

Autorización para su funcionamiento

Art. 42 – Las autorizaciones para funcionar a nuevas sociedades, así como los aumentos en los montos de los fondos de riesgo de las sociedades ya autorizadas, deberán ajustarse a los procedimientos de aprobación que fija la autoridad de aplicación. La autoridad de aplicación otorgará a cada Sociedad de Garantía Recíproca en formación, que lo solicite, una certificación provisoria del cumplimiento de los requisitos que establezca para autorizar su funcionamiento. Previo a la concesión de la autorización efectiva, la Sociedad de Garantía Recíproca deberá haber completado el trámite de inscripción en la Inspección General de Justicia, Registro Público de Comercio o autoridad local competente.

(.....)

Capital social

Art. 45 – El capital social de las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) estará integrado por los aportes de los socios y representado por acciones ordinarias nominativas de igual valor y número de votos. El estatuto social podrá prever que las acciones sean registrales.

El capital social mínimo será fijado por vía reglamentaria. El capital social podrá variar, sin requerir modificación del estatuto, entre dicha cifra y un máximo que represente el quíntuplo de la misma.

La participación de los socios protectores no podrá exceder del cincuenta por ciento (50%) del capital social y la de cada socio partícipe no podrá superar el cinco por ciento (5%) del mismo.

Fondo de riesgo

Art. 46 – La Sociedad de Garantía Recíproca deberá constituir un fondo de riesgo que integrará su patrimonio.

Dicho fondo de riesgo estará constituido por:

1. Las asignaciones de los resultados de la sociedad aprobados por la asamblea general.
2. Las donaciones, subvenciones u otras aportaciones que recibiere.
3. Los recuperos de las sumas que hubiese pagado la sociedad en el cumplimiento del contrato de garantía asumido a favor de sus socios.
4. El valor de las acciones no reembolsadas a los socios excluidos.
5. El rendimiento financiero que provenga de la inversión del propio fondo en las colocaciones en que fuera constituido.
6. El aporte de los socios protectores.

El fondo de riesgo podrá asumir la forma jurídica de un fondo fiduciario en los términos de la Ley 24.441, independiente del patrimonio societario de la Sociedad de Garantía Recíproca. Esta podrá recibir aportes por parte de socios protectores que no sean entidades financieras con afectación específica a las garantías que dichos socios determinen, para lo cual deberá celebrar contratos de fideicomiso independientes del fondo de riesgo general. La reglamentación

de la presente ley determinará los requisitos que deberán reunir tales aportes y el coeficiente de expansión que podrán tener en el otorgamiento de garantías. La deducción impositiva en el impuesto a las ganancias correspondientes a estos aportes será equivalente a dos tercios (2/3) de la que correspondiere por aplicación del art. 79 de la presente ley, con los mismos plazos, condiciones y requisitos establecidos en dicho artículo

Art. 47 – Todo socio partícipe podrá exigir el reembolso de sus acciones ante el Consejo de Administración siempre y cuando haya cancelado totalmente los contratos de garantía recíproca que hubiera celebrado, y en tanto dicho reembolso no implique reducción del capital social mínimo y respete lo establecido en el art. 37. Tampoco procederá cuando la Sociedad de Garantía Recíproca estuviera en trámite de fusión, escisión o disolución.

Para ello tendrá que solicitarlo con una antelación mínima de tres meses salvo que los estatutos contemplen un plazo mayor que no podrá superar el de un año. El monto a reembolsar no podrá exceder del valor de las acciones integradas. No deberán computarse a los efectos de la determinación del mismo, las reservas de la sociedad sobre las que los socios no tienen derecho alguno. El socio reembolsado responderá hasta dicho monto por las deudas contraídas por la sociedad con anterioridad a la fecha en que se produjo el reintegro por un plazo de cinco años cuando el patrimonio de la sociedad sea insuficiente para afrontar las mismas.

En el caso de que por reembolso de capital se alterara la participación relativa de los socios partícipes y protectores, la Sociedad de Garantía Recíproca les reembolsará a estos últimos la proporción de capital necesaria para que no se exceda el límite establecido en el último párrafo del art. 45 de la presente ley.

La reducción del capital social como consecuencia de la exclusión o retiro de un socio partícipe no requerirá del cumplimiento de lo previsto en el art. 204, primer párrafo, de la Ley 19.550 y sus modificatorias, y será resuelta por el Consejo de Administración”

Cabe destacar que la reforma introducida al régimen por la Ley N° 25.300 permite que alguna empresa o gobierno local (provincial o municipal) puedan realizar aportes al Fondo de Riesgo de una SGR ya existente, con la finalidad de otorgar garantías a determinadas empresas Pymes que el aportante determine por características de ubicación geográfica o sector de la producción al que pertenezca.

Con la finalidad de brindar mayor solvencia al sistema de garantías el artículo 10 de la Ley N° 25.300 resolvió asignar 100.000.000 de pesos como aporte inicial de un Fondo de Garantía para la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (MIPyME), el cual tendrá por objeto otorgar garantías en respaldo, de las que emitan las sociedades de garantía recíproca y fondos provinciales o regionales.

Este nuevo instrumento permitirá solidificar a los agentes emisores de garantías para MIPyMEs, a través de un fondo fiduciario diversificador de riesgos sectoriales o regionales.

4. Características del contrato de garantía recíproca

La operatoria se instrumenta a través de la celebración de un contrato con características específicas: el contrato de garantía recíproca. En virtud de las razones esgrimidas en el punto anterior, consideramos oportuno transcribir nuevamente la letra de Ley.

“Contrato de garantía recíproca

Art. 68 – Habrá contrato de garantía recíproca cuando una Sociedad de Garantía Recíproca constituida de acuerdo con las disposiciones de la presente ley se obligue accesoriamente por un socio partícipe que integra la misma y el acreedor de éste acepte la obligación accesoría.

El socio partícipe queda obligado frente a la S.G.R. por los pagos que ésta afronte en cumplimiento de la garantía.

Objeto de la obligación principal

Art. 69 – El contrato de garantía recíproca tendrá por objeto asegurar el cumplimiento de prestaciones dinerarias u otras prestaciones susceptibles de apreciación dineraria asumidas por el socio partícipe para el desarrollo de su actividad económica u objeto social.

Dicho aseguramiento puede serlo por el total de la obligación principal o por menor importe.

Carácter de la garantía

Art. 70 – Las garantías otorgadas conforme al art. 68 serán en todos los casos por una suma fija y determinada, aunque el crédito de la obligación a la que acceda fuera futuro, incierto o indeterminado. El instrumento del contrato será título ejecutivo por el monto de la obligación principal, sus intereses y gastos, justificado conforme al procedimiento del art. 793 del Código de Comercio y hasta el importe de la garantía. La garantía recíproca es irrevocable.

De la contragarantía

Art. 71 – Las Sociedades de Garantía Recíproca (S.G.R.) deberán requerir contragarantías por parte de los socios partícipes en respaldo de los contratos de garantías con ellos celebrados.

El socio partícipe tomador del contrato de garantía recíproca, deberá ofrecer a la S.G.R. algún tipo de contragarantía en respaldo de su operación.

Formas de contrato

Art. 72 – El contrato de garantía recíproca es consensual. Se celebrará por escrito, pudiendo serlo por instrumento público o privado con firmas certificadas por escribano público.

Sección VI. De los efectos del contrato entre la Sociedad de Garantía Recíproca y el acreedor

Solidaridad

Art. 73 – La Sociedad de Garantía Recíproca responderá solidariamente por el monto de las garantías otorgadas con el deudor principal que afianza, sin derecho a los beneficios de división y excusión de bienes.”

5. Operatoria

- a) La PyME presenta sus antecedentes y necesidad de financiamiento a una SGR en actividad, la que efectúa una pre-evaluación de sus condiciones económicas y financieras.
- b) En caso de ser aprobada, la PyME se incorpora como socio partícipe de la SGR, suscribiendo e integrando acciones de la sociedad, lo que implica una inversión de entre 1.000 y 2.000 pesos aproximadamente.
- c) La SGR asesora a la PyME en lo que se refiere al armado de la carpeta de crédito y a la selección de la fuente de financiamiento adecuada.
- d) La PyME gestiona el crédito con la entidad financiera con el aval de la SGR.
- e) El acreedor analiza los antecedentes y aprueba el crédito.
- f) Se firman los contratos y garantías. La SGR firma la garantía a favor del financista, mientras que la PyME firma la contragarantía a favor de la SGR.
- g) El acreedor concede el crédito a tasas y plazos de empresas de primera línea.

6. Limitaciones

Debido a los costos iniciales, y para que el costo financiero total sea conveniente, la utilización de este sistema de garantías, es recomendable solo para las Pymes que presenten las siguientes condiciones:

- Monto del crédito cercano o superior a 50.000 pesos.
- Elección de financiarse de modo frecuente por esta opción.
- Contar con una mínima estructura profesionalizada, la cual permita preparar una carpeta de crédito.

Costos iniciales y de financiamiento

- a) **Costos iniciales de asociación:** son los que corresponden a la suscripción de las acciones de la SGR, dependiendo del tipo de PyME y crédito a solicitar.
- b) **Costos iniciales de evaluación de la carpeta de crédito:** corresponden a honorarios acordados.
- c) **Costos de garantía:** comisión entre 0,50% y 0,75% sobre el monto avalado, que cobran la SGR.

- d) Costos financieros de la operación:** cercano a las tasas bancarias que pueden lograr las grandes empresas.

7. Marco legal

- . Ley 24.467/95 (Título II) modificada por Ley 25.300/00 (capítulo III).
- . Decreto Reglamentario 908/95.
- . Autoridad de aplicación: Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPyME)

8. Enfoque impositivo

La retribución que cobren las Sociedades de Garantía Recíproca por el otorgamiento de los contratos de garantía, se encuentra exenta de tributar el Impuesto al Valor Agregado y las utilidades que generen por el ejercicio de su actividad principal, o sea, conceder garantías, están exentas del Impuesto a las Ganancias.

Los aportes de capital y los aportes al fondo de riesgo de los socios protectores y partícipes son deducibles de las utilidades imponibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias, en sus respectivas actividades, en el ejercicio fiscal en el cual se efectivicen. Dicha deducción alcanza a:

- Los aportes de capital efectuado por los socios partícipes y protectores.
- Los aportes al fondo de riesgo de los socios protectores.
- Los importes de las utilidades destinadas obligatoriamente por los socios partícipes al fondo de riesgo.

Para que la deducción impositiva por los aportes al fondo de riesgo sea definitiva, estos deberán mantenerse en la sociedad por dos años y la SGR deberá tener garantías en cartera por el 80 por ciento del Fondo de Riesgo.

Tal la síntesis de los beneficios impositivos que la Ley 24.467 brinda a través del artículo 79.

9. Enfoque contable

Desde el punto de vista del deudor se identifican distintos momentos susceptibles de reconocimiento contable:

- a) La suscripción e integración de las acciones que le confieren la calidad de socio partícipe. Ello origina el reconocimiento de un activo del rubro inversiones, que incluye el precio de suscripción y los costos necesarios de adquisición. .
- b) Reconocimiento de los servicios de armado de la carpeta de crédito prestados por la SGR, imputados al resultado del ejercicio.

- c) Otorgamiento del crédito y celebración del contrato de garantía recíproca. Ello implica la asunción de un pasivo financiero con sus respectivos servicios: los intereses que se van imputando a resultados en función del transcurso del tiempo y las comisiones de garantía que cobra la SGR, como resultado del período en el cual se celebra el contrato de garantía.
- d) Exposición en los estados contables de ejercicio: en nota se deberá reflejar toda la situación derivada de los avales recibidos y de la contragarantía otorgada.

Ejemplo

La firma Micropime S.A. se encuentra en la búsqueda de una fuente de financiamiento para un proyecto de expansión a mediano plazo. Para ello decide el 01.04.X1 suscribir e integrar en efectivo 1.000 acciones de Garant SGR de valor nominal \$2 cada una. Luego de una serie de gestiones, con fecha 15.04.X1 el Banco Cobanco S.A. aprueba el otorgamiento de un crédito de \$ 40.000, según las siguientes condiciones: capital \$ 40.000, monto a restituir al vencimiento \$ 50.000, intereses devengados del 15.04.X1 al 30.04.X1 \$ 400. En ese acto se celebran los siguientes contratos:

- Contrato de mutuo entre Micropime S.A. y el Cobanco S.A.
- Contrato de garantía recíproca entre Garant SGR y el Banco mencionado
- Contragarantía ofrecida por Micropime S.A. a Garant SGR.

En esa misma fecha la SGR procede a facturar a la PyME \$ 500 por honorarios de asesoramiento de armado de la carpeta de crédito y un 5% de comisión por el aval del ciento por ciento del préstamo obtenido.

01.04.X1	<hr/>	
Acciones SGR	2.000	
a Caja		2.000
15.04.X1	<hr/>	
Banco Cobanco cta. cte.	40.000	
Intereses negativos a devengar	10.000	
a Deudas Bancarias		50.000
15.04.X1	<hr/>	
Honorarios por servicios	500	
Comisiones por avales	2.000	
a Gastos a pagar		2.500
	<hr/>	

30.04.X1 _____

Intereses cedidos	400
a Intereses negativos a devengar	400

En nota a los estados contables se debería reflejar el cruce de garantías y contragarantías, derivado de la operatoria.