

## **UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PAMPA**



# **FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y JURIDICAS**

Trabajo Final de Graduación de la Carrera de  
Técnico Administrativo Contable Impositivo

---

**TITULO: "IMPLEMENTACION DEL  
FIDEICOMISO CONSTRUCCIÓN"**

Apellido y Nombres del/la alumno/a: **Gagliano Carla**

Asignatura sobre la que se realiza el trabajo: **Seminario sobre Nociones  
Básicas de Sociedades**

Encargado de Curso Prof.: **Pordomingo Eduardo**

Año que se realiza el trabajo: **2013**

## INDICE

1 EXPOSICIÓN BREVE .....	3
2 PROBLEMA .....	3
3 JUSTIFICACIÓN .....	3
4 DESARROLLO .....	4
4.1 LEGISLACIÓN VIGENTE: LEY 24.441 .....	4
4.2 TRATAMIENTO IMPOSITIVO .....	7
4.3 EL FIDEICOMISO COMO NEGOCIO JURÍDICO .....	14
4.4 CONTENIDO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO EN GENERAL .....	14
4.5 RIESGOS QUE AFECTAN LOS BIENES FIDEICOMITIDOS .....	15
4.6 FIDEICOMISO APLICADO A LA CONSTRUCCION .....	15
4.6.1 FIDEICOMISOS DE CONSTRUCCION AL COSTO .....	17
4.6.2 MERCADO DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA ACTUALIDAD .....	20
4.7 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE IMPLEMENTAR EL FIDEICOMISO DE LA CONSTRUCCIÓN.....	30
5 ANALISIS ECONÓMICO FINANCIERO.....	31
5.1 IMPLEMENTAR UN FIDEICOMISO DE LA CONSTRUCCIÓN PARA UN EDIFICIO .....	31
6 SINTESIS .....	43
BIBLIOGRAFÍA.....	45

## **1 EXPOSICIÓN BREVE**

El presente trabajo tiene como fin estudiar el Contrato de Fideicomiso de la Construcción, atendiendo a las necesidades que van suscitándose en la realidad, así como también generar relaciones entre sujetos de derecho con el objetivo de fomentar la seguridad jurídica. Además de un análisis práctico de la aplicación del mismo en sociedades comerciales, de manera de analizar la rentabilidad que genera el mismo.

## **2 PROBLEMA**

Determinar la conveniencia y los beneficios que se obtienen ante la inversión en un fideicomiso de la construcción.

## **3 JUSTIFICACIÓN**

La presente, consiste en una investigación profesional y se corresponde a una ciencia aplicada, servicios científicos y técnicos, a través de un estudio de mercado con el análisis práctico de la implementación de la figura del fideicomiso a la construcción.

Las invariables a considerar son, principalmente, la legislación vigente, la asociación implícita a formalizar y las condiciones particulares de la economía para un sector de importancia como el de la construcción. Teniendo en cuenta la capacidad económica generada en la implementación del fideicomiso de la construcción.

## 4 DESARROLLO

### **4.1 LEGISLACIÓN VIGENTE: LEY 24.441**

La Ley 24.441 fue sancionada el 22 de diciembre de 1994 y promulgada el 09 de enero de 1995, si bien tiene por finalidad el “Financiamiento de la vivienda y la construcción”, su contenido es múltiple.

En su origen fue utilizada esta estructura jurídica con el objeto de evitar trabas legales que impedían darle a determinados bienes cierto destino. La base sobre la que se fundamentó desde el origen fue la confianza que el transmitente de un bien depositaba en el adquirente. La transferencia se realizaba en propiedad teniendo el adquirente las facultades derivadas de su condición de dueño de la cosa, de acuerdo con las instrucciones del transmitente. Frente al amplio poder jurídico que el transmitente daba al adquirente, éste se comprometía a usar ese poder en lo preciso dentro de los límites impuestos por el fin restringido acordado, al cual se apuntaba, respetando la voluntad de aquél.

Con el correr del tiempo y en atención a los abusos en que incurría el adquirente al no respetar los encargos fiduciaros, se fue limitando su potestad sobre los bienes transmitidos, manteniendo su condición de titular jurídico pero con poderes recortados por la normativa jurídica y por la intervención de la justicia, que priorizaron la voluntad del constituyente y los derechos de los beneficiarios por sobre el derecho de propiedad que aquél exteriorizaba.

La ley 24.441 en su artículo primero establece: *“Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”*. Esto último alude a la posibilidad de que la persona del beneficiario pueda ser el fiduciante, es decir, quien entrega en propiedad fiduciaria un bien.

En su artículo 14 se establece que *“Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante [...]”*, lo que es una ventaja al momento de la elección del mismo, ya que no estarán influidos por la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. *“[...] La responsabilidad objetiva del fiduciario emergente del artículo 1113 del Código Civil<sup>1</sup> se limita al valor de la cosa fideicomitada cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado.”*

La ley 24.441 introdujo modificaciones a las leyes impositivas, las que se transcriben en sus artículos 83 y 84: *“Los títulos valores representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulización de activos [...] quedan exentas del impuesto al valor agregado, las operaciones financieras y prestaciones relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías; [...] los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus intereses, actualizaciones y ajustes de capital, quedan exentos del impuesto a las ganancias [...]”*

*“[...] cuando los bienes fideicomitidos fuesen créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas [...]”*.

Las partes necesarias para constituir un contrato de fideicomiso son dos: el Fiduciante (o Fideicomitente, instituyente, constituyente), que es el sujeto titular de

---

<sup>1</sup> Artículo 1113 del Código Civil de la República Argentina: La obligación del que ha causado un daño se extiende a los daños que causaren los que están bajo su dependencia, o por las cosas de que se sirve, o que tiene a su cuidado. (Párrafo agregado por Ley 17.711). En los supuestos de daños causados con las cosas, el dueño o guardián, para eximirse de responsabilidad, deberá demostrar que de su parte no hubo culpa; pero si el daño hubiere sido causado por el riesgo o vicio de la cosa, sólo se eximirá total o parcialmente de responsabilidad acreditando la culpa de la víctima o de un tercero por quien no debe responder. Si la cosa hubiese sido usada contra la voluntad expresa o presunta del dueño o guardián, no será responsable.

los bienes que transmiten la propiedad al fideicomiso, y el Fiduciario (o Fideicomitido), que es el sujeto que administra el patrimonio fiduciario, es el titular del derecho hasta que deba traspasarlo a un tercero. Existen en la figura legal otras dos personas como terceros interesados pero que no son parte del contrato sino que sus respectivas posiciones jurídicas quedan amparadas por las estipulaciones a favor de terceros del art. 504 del Código Civil<sup>2</sup> y que son: el Beneficiario, quien percibe los beneficios que produzca el ejercicio de la propiedad fiduciaria por el Fiduciario y el Fideicomisario, que es el destinatario final de los bienes fideicomitidos.

Según el artículo 2º de la ley, el fiduciante puede llegar a ser el Beneficiario y también el Fideicomisario, en cuyo caso los protagonistas del instituto se limitan a dos (las partes), o sea el Fiduciante y el Fiduciario.

El contrato de Fideicomiso es temporario y no puede durar más de 30 años contados desde la fecha de su constitución. Así lo dice el art. 4º, inciso c) de la ley 24.441, donde dispone que el dominio fiduciario "*nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución, salvo que el beneficiario fuese un incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad*". Además, el dominio fiduciario (y la propiedad fiduciaria), aparte de ese límite temporario o el menor que se establezca, que es un plazo resolutorio o extintivo, puede quedar sujeto a una condición resolutoria y, al producirse su cumplimiento, también se extingue.

La transferencia fiduciaria de los bienes es el medio o vehículo para alcanzar los fines previstos y no un fin en sí mismo. La transferencia de la propiedad es a título de confianza, en razón de que la transmisión se realiza porque el fiduciante confía en el fiduciario para encomendarle un encargo

---

<sup>2</sup> Artículo 504 del Código Civil de la República Argentina: Si en la obligación se hubiere estipulado alguna ventaja en favor de un tercero, éste podrá exigir el cumplimiento de la obligación, si la hubiese aceptado y hécholo saber al obligado antes de ser revocada.

determinado. La transferencia fiduciaria no es onerosa porque el fiduciario no le da nada a cambio del bien al fiduciante y tampoco es gratuita, porque éste no le dona la propiedad a aquél, quien la recibe sólo para ejecutar el encargo.

#### **4.2 TRATAMIENTO IMPOSITIVO**

En lo que respecta a su tratamiento impositivo, de acuerdo con el régimen que adopta la ley 24.441 el fiduciario es el titular de la propiedad fiduciaria de los bienes que recibe a título de confianza. En tal carácter, se aproxima al contribuyente que realiza los hechos imposables previstos en las leyes fiscales por ostentar la propiedad fiduciaria de los bienes fideicomitidos.

##### ✓ IVA: OBRA SOBRE INMUEBLE PROPIO:

- ✓ Se encuentran alcanzadas por el impuesto las obras efectuadas directamente o a través de terceros sobre inmueble propio.
- ✓ El Decreto Reglamentario<sup>3</sup> entiende por obras aquellas mejoras (construcciones, ampliaciones, instalaciones), que según los códigos de edificación o disposiciones semejantes, se encuentren sujetos a denuncia, autorización o aprobación por autoridad competente.
- ✓ Son sujetos del gravamen las empresas constructoras que realicen las obras sobre inmueble propio, cualquiera sea la forma jurídica que hayan adoptado para organizarse, incluidas las empresas unipersonales.

---

<sup>3</sup>Decreto 692/98. IMPUESTO AL VALOR AGREGADO. REGLAMENTACION. Art. 4º.- A los efectos de lo dispuesto por el [inciso b\), del artículo 3º de la ley](#), se entenderá por obras a aquellas mejoras (construcciones, ampliaciones, instalaciones) que, de acuerdo con los códigos de edificación o disposiciones semejantes, se encuentren sujetas a denuncia, autorización o aprobación por autoridad competente. Cuando por la ubicación del inmueble no existiere tal obligación, la calidad de mejora se determinará por similitud con el tratamiento indicado precedentemente vigente en el mismo Municipio o Provincia o, en su defecto, en el Municipio o Provincia más cercano.

- ✓ Se define como empresas constructoras las que, directamente o a través de terceros, efectúen las referidas obras con el propósito de obtener un lucro con su ejecución, o con la posterior venta parcial o total del inmueble.
- ✓ El hecho imponible se perfecciona en el momento de la transferencia a título oneroso del bien. La misma tendrá lugar al extenderse la escritura traslativa de dominio o al entregarse la posesión, si este acto fuera anterior.
- ✓ Cuando se reciban señas o anticipos que congelen precios, el hecho imponible se perfeccionará, respecto del importe recibido, cuando tales señas o anticipos se hagan efectivos. (RG 707/99)<sup>4</sup>
  - ✓ Para señas o anticipos que congelen precio (en el caso de obra sobre inmueble propio) el Art. 45 del DR dispone que el hecho imponible se perfeccionará sobre la totalidad de dichos pagos. En el caso de obras realizadas directamente o a través de terceros sobre inmueble propio, el precio neto computable sujeto a gravamen será la proporción que del convenido por las partes, corresponda a la obra objeto del gravamen. Asimismo, la base imponible que se determine de acuerdo con el procedimiento mencionado precedentemente, no podrá ser inferior al

---

<sup>4</sup> **Artículo 1°.**- A los fines de solicitar la autorización prevista en el [artículo 25 del Decreto N° 692/98](#) y sus modificaciones, para no liquidar e ingresar el impuesto al valor agregado sobre el remanente del precio del inmueble no alcanzado por este gravamen, los responsables que reciban señas o anticipos que congelan precio correspondientes a obras sobre inmueble propio deberán observar los requisitos, plazos y demás condiciones que se establecen en esta Resolución General.



importe que resulte atribuible a la misma, según el correspondiente avalúo fiscal o, en su defecto, el que resulte de aplicar al precio total de la operación la proporción de los respectivos costos determinados de conformidad con las disposiciones de la ley del impuesto a las ganancias. En el caso de obras destinadas a vivienda se aplica la tasa del 10.5%.

✓ Crédito Fiscal: En función de los dictámenes de AFIP, corresponde inscribir al Fideicomiso como Responsable Inscrito en IVA al inicio, con el fin de permitir la acumulación de Crédito Fiscal, deberá solicitar Factura "A" con IVA discriminado, pagar con medios bancarios (ley anti evasión) y no existe regla de top por lo que puede computar íntegramente los créditos fiscales al 21% aunque el débito fiscal se genere con el 10,50%; por último es fundamental llevar un registro del CF por cada etapa o ítem del proyecto para luego poder aparearlo con el DF correspondiente.

✓ **Consortios de construcción integrados por personas físicas**

- **Dictamen DATJ 47/83:** "si bien los consorcios que actúan bajo la forma de condominios no tienen personalidad jurídica distinta a la de sus integrantes, aquellos se inscriben en el IVA sin que la DGI oponga reparo alguno. Desde un punto de vista jurídico, al inscribirse el consorcio es como si lo estuvieran haciendo sus

componentes, atento que aquel no reúne características de un ente susceptible de adquirir derechos y contraer obligaciones.”.

- **Dictamen DATJ 41/85:** “en el caso de los consorcios se ha aceptado su inscripción, no obstante no ser estos sujetos pasivos del impuesto, para posibilitar, por razones de orden práctico, que sustituyan a los consorcistas en la captación del crédito, por cuanto se considera que podría resultar impracticable hacer constar el número de todos los condóminos en las facturas que se emitan por provisión de materiales, locaciones y prestaciones de servicios.”

En lo que respecta al Impuesto a las Ganancias, según el artículo 69, si coincide fiduciante y beneficiario, el fideicomiso no es sujeto de ganancias. En este caso cada uno de los fiduciantes es sujeto de ganancias, debiendo incorporar en su propia declaración jurada (DDJJ) el importe del fideicomiso que le corresponda.

En el caso de que el fiduciante no sea beneficiario, entonces el fideicomiso es sujeto del Impuesto a las Ganancias, y los beneficios no serán computables por los beneficiarios en la determinación de su ganancia personal.

El artículo 3º de la Ley de Ganancias dispone que se considera configurada la enajenación de un inmueble cuando:

- Mediare boleto de compraventa o similar, siempre que se diera la posesión,
- En el momento en que la posesión tenga lugar, aún cuando no se hubiere celebrado la escritura traslativa de dominio.

Así, una vez determinado cuándo ocurre el hecho imponible, se puede analizar los efectos sobre la tributación de Ganancias, tanto desde el ángulo del fideicomiso como de la persona física que adquiere la propiedad.

Para orientar el tema a los fines prácticos

- Para el fideicomiso vendedor: la conveniencia de la fecha de escrituración dependerá del año fiscal en que imputará el resultado por la venta y no de la fecha de vencimiento para la presentación de declaración jurada. Puede suceder que:
  - Si el año fiscal del fideicomiso finaliza el 31/12/11 y se escritura el inmueble en el año 2011: obligará a determinar el resultado impositivo por la venta en el año 2011.
  - Una escritura del inmueble en el año 2012: obligará a determinar el resultado impositivo por la venta en el año 2012.
  - Hay boleto de compra-venta, con entrega de posesión en el año 2011, escrituración en el año 2012: el resultado por la venta debe declararse con la entrega de la posesión; es decir, en el año 2011.
- Para la persona física adquirente: tal conveniencia dependerá del momento en que tenga los fondos disponibles para efectuar tal adquisición.

Para las personas físicas no tiene en realidad relevancia el año de escrituración, por ejemplo, si es 2011 o 2012, ya que se trata de un mero cambio en su composición patrimonial, reemplazo de dinero o de un crédito, por un inmueble en alguno de esos años.

Gabriel Calcagno, especialista en esta materia, aseguró que es común ver los llamados "fideicomisos de construcción al costo"<sup>5</sup>.

“Se configuran bajo contratos donde los fiduciantes son, al mismo tiempo, beneficiarios. Tienen por objetivo construir un inmueble, aportando el terreno y

---

<sup>5</sup> Gabriel Calcagno. <http://www.iprofesional.com/notas/55946-Cuando-es-el-momento-para-escriturar-en-fideicomisos-inmobiliarios.html&cookie>

soportando el costo de la obra, con el sólo fin de adjudicar las unidades a los mismos fiduciantes. El fiduciante aporta los bienes al fideicomiso y es beneficiario simultáneamente porque en definitiva va a recibir las Ganancias de la administración de ese patrimonio fideicomitado". En este sentido, remarcó que "las autoridades fiscales sostuvieron que la adjudicación de las unidades construidas importaría una transferencia, alcanzada tanto en Ganancias como en el IVA".

Para el caso del Impuesto sobre los Bienes Personales, tributo que recae en las personas físicas, Domínguez<sup>6</sup> indicó que el criterio es similar al de Ganancias.

Según el artículo 12º del Decreto Reglamentario del tributo "los inmuebles integran el patrimonio gravado siempre que al 31 de diciembre del período que se liquida el tributo, se tenga su posesión o se haya efectuado su escrituración".

Así, para este tributo, a cargo de la persona física adquirente "si el dinero fue adelantado por la misma al fideicomiso durante el año 2011, la elección del año de escrituración en 2011 o 2012 sería neutra en este gravamen".

Esto es así dado que "tanto el crédito de la persona física con el fideicomiso al 31/12/11, en el supuesto de no escriturar en el año 2011, como el inmueble adquirido por la persona física vía fideicomiso, antes del 31/12/11 y bajo el supuesto de escrituración en el año 2011, constituirían bienes alcanzados por este impuesto en cabeza de la Persona Física".

En consecuencia, "sólo podría resultar conveniente escriturar en el año 2012 cuando los fondos a pagar por la persona física, al momento de la escrituración, estuvieran depositados en caja de ahorros o a plazo fijo en un banco del país al 31/12/12 -toda vez que tales depósitos están exentos del referido gravamen-".

Sin embargo, destacó que "la situación frente a este impuesto puede variar en

---

<sup>6</sup> Marcelo Domínguez. Miembro del estudio Lisicki-Litvin & Asociados  
<http://www.iprofesional.com/notas/55946-Cuando-es-el-momento-para-escriturar-en-fideicomisos-inmobiliarios.html&cookie>

función del tratamiento que se otorgue al crédito que la persona física tenga con el Fideicomiso a fin de año".

Sin embargo, el fiduciario adquiere la propiedad jurídica de los bienes pero vaciados de contenido económico, ya que él no goza del valor patrimonial o económico de los mismos. Mientras el fiduciario es el titular jurídico del derecho real sobre los bienes, el beneficiario o el fideicomisario tienen un derecho personal creditorio contra el fiduciario, que al hacerse efectivo cuando el fiduciario les transfiera los bienes los convertirá en propietarios plenos de los mismos y podrán disponer de ellos.

El Poder Ejecutivo a través del Decreto número 780/95, dispuso en su artículo 10 que quienes con arreglo a la ley 24.441 asuman la calidad de fiduciarios, quedarán comprendidos en las disposiciones del artículo 16 inciso e) de la ley 11.683 de Procedimiento Fiscal (actualmente inciso e) del artículo 6<sup>7</sup>), por lo que en su carácter de administradores de patrimonios ajenos, deberán ingresar como pago único y definitivo del impuesto a las ganancias el que se devengue con motivo del ejercicio de la propiedad fiduciaria.

Con respecto a la Ley Transferencia de Inmuebles, la misma indica que la Transferencias de dominio es a título oneroso de los inmuebles ubicados en el país que sean efectuadas por personas físicas y sucesiones indivisas en la medida en que tales transferencias no se encuentren alcanzadas por ganancias, indicando que la tasa del gravamen será del 15 por mil.

---

<sup>7</sup>Artículo 6, inc e) de la Ley 11.683: Están obligados a pagar el tributo al Fisco, con los recursos que administran, perciben o que disponen, como responsables del cumplimiento de la deuda tributaria de sus representados, mandantes, acreedores, titulares de los bienes administrados o en liquidación, etc., en la forma y oportunidad que rijan para aquéllos o que especialmente se fijen para tales responsables bajo pena de las sanciones de esta ley: [...]Los administradores de patrimonios, empresas o bienes que en ejercicio de sus funciones puedan determinar íntegramente la materia imponible que gravan las respectivas leyes tributarias con relación a los titulares de aquéllos y pagar el gravamen correspondiente; y, en las mismas condiciones, los mandatarios con facultad de percibir dinero.

Se llega a la conclusión de que el titular de las obligaciones fiscales es el fiduciario quien, en su carácter de administrador de un patrimonio, está obligado a pagar el tributo al Fisco con los recursos que administra.

#### ***4.3 EL FIDEICOMISO COMO NEGOCIO JURÍDICO***

El fideicomiso es un instrumento que ha sobresalido, y su conveniencia radica en dos factores: por un lado, es un instituto jurídico sumamente flexible, tipificado básicamente por una estructura jurídica relativamente sencilla, que al momento de aplicarse al caso concreto puede tomar diversas formas negociables; por el otro, la limitación de la responsabilidad es una ventaja de gran valor para el emprendedor. El efecto de este carácter del fideicomiso es separar la inversión sobre el negocio en particular y el patrimonio personal de los inversores. De esta forma, al darse un supuesto del deber de responder, los damnificados sólo pueden atacar el patrimonio de afectación creado por el fideicomiso a los efectos del negocio real. Los fideicomisos inmobiliarios son un fenómeno creciente, un mecanismo para cubrirse de la inflación y una atractiva alternativa de inversión, entre otras opciones. Por ello, muchos inversores se vuelcan hacia la compra de inmuebles vía fideicomisos. Esta práctica cada vez se hace más extensiva pero tiene implicancias fiscales para el adquirente de las propiedades y para el fideicomiso en sí mismo.

#### ***4.4 CONTENIDO DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO EN GENERAL***

El contrato mediante el que se estructura el fideicomiso ordinario<sup>8</sup> deberá contener la designación de las partes (fiduciantes, beneficiarios y fiduciario). También deberá contener: la individualización de los bienes objeto del contrato; la determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso; el plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución, salvo que el

---

<sup>8</sup> Anexo I: Modelo de Contrato de Fideicomiso Ordinario

beneficiario fuere un incapaz; el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso; los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

Asimismo es importante aclarar que *“Salvo estipulación en contrario, el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos y a una retribución. Si ésta no hubiese sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.”* (Artículo 8° Ley 24.441).

#### **4.5 RIESGOS QUE AFECTAN LOS BIENES FIDEICOMITIDOS**

- ☛ Encapsulamiento de bienes/riesgos
- ☛ Los bienes del activo responden por las deudas del patrimonio fiduciario (art 16)
- ☛ Los bienes fideicomitidos pueden hipotecarse o prendarse si así está permitido en el contrato (Art 17)

#### **4.6 FIDEICOMISO APLICADO A LA CONSTRUCCION**

Se trata de un negocio complejo que vincula dos negocios distintos. Uno por el que se trasmite una propiedad y otro por el que sólo se permite un uso limitado del bien adquirido, para restituirlo luego al transmitente o a un tercero por aquel indicado.

Se trata de un instrumento que sirve para la realización de otros negocios que le son “subyacentes” y que pueden ser de la más variada naturaleza dentro del campo de lo lícito. Por ejemplo el caso común, de un propietario del terreno y una empresa constructora que asume el compromiso de construir un edificio y pagar a posteriori el lote con las unidades terminadas. Consiste el mismo en la posibilidad de adquirir un dominio imperfecto. El Código Civil dispone que “dominio fiduciario” es el que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el

contrato, el testamento o la ley. (**Artículo 2662** Código Civil según ley 24.441.

Según el artículo 4º de la ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción, el contrato debe:

A) Individualizar los bienes objeto del mismo o al menos describir los requisitos y características de aquellos.

B) Determinar el modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso.

C) Plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de 30 años desde su constitución.

D) El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso.

E) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

Los bienes objeto del fideicomiso inmobiliario no ingresan al patrimonio personal del fiduciario, quien sólo tiene la titularidad formal, con el dominio del inmueble inscripto a su nombre, ya sea para cumplir los fines convenidos o para transferirlos al fideicomisario o a quien corresponda, al producirse su extinción. (**Artículos 1, 17, 26 de la ley 24.441 y 2.662** del Código Civil).

Los bienes fideicometidos quedarán exentos de las acciones de los acreedores del fiduciario. Constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. (**Artículos 14 y 15 de la ley 24.441**) y los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. El fiduciario podrá disponer o gravar los bienes fideicometidos cuando lo requieran los fines del fideicomiso. (**Artículos 16 y 17 de la ley 24.441**). El fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicometidos, tanto contra terceros como contra el beneficiario. El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciere sin motivo suficiente. (**Artículo 18** de la ley 24.441).



#### 4.6.1 FIDEICOMISOS DE CONSTRUCCION AL COSTO

- ❖ **OBJETO:** El objeto de los contratos es la constitución de un fideicomiso para la adquisición de un inmueble, en condiciones previamente pactadas generalmente mediante una reserva u opción de compra, con el fin de construir en el mismo un edificio con destino a viviendas unifamiliares de acuerdo a un anteproyecto ya definido, dividirlo en propiedad horizontal y transferir las unidades a los beneficiarios.
- ❖ **RESERVANTES:** Son las personas interesadas en adquirir el derecho a quedarse con una o más unidades que reservan su participación en el fideicomiso y, una vez que se consiguen interesados por el 100% de las unidades a construirse, suscriben el contrato en carácter de fiduciantes y de beneficiarios.
- ❖ **FIDUCIANTES - BENEFICIARIOS:** Son los inversores, quienes se obligan a aportar la totalidad de los fondos necesarios para comprar el inmueble y para hacer frente a todos los costos que demande la obra de construcción necesarios para llevar a cabo el edificio proyectado. Cada uno de ellos asume este compromiso, en la proporción que le corresponde conforme la unidad o unidades que elija. En el carácter de beneficiarios que también revisten, gozan del derecho a recibir el dominio de las unidades funcionales y complementarias cuya adjudicación les corresponde.
- ❖ **FIDUCIARIO:** Es quien recibe el dominio fiduciario de los fondos para adquirir el inmueble, inscribirlo a su nombre en forma temporal y condicionada y llevar adelante el emprendimiento inmobiliario conforme

las pautas fijadas en el anteproyecto y la memoria descriptiva y técnica. Una vez finalizadas las obras proyectadas y afectado el inmueble al Régimen de Propiedad Horizontal, transmitirá a los beneficiarios el dominio de las unidades que a cada uno le corresponda Su retribución queda establecida en el contrato y es fija e inamovible. Convoca cada seis meses a Asamblea Ordinaria de fiduciantes para informar acerca de la marcha de su gestión y rendir cuentas de las inversiones efectuadas. No es vendedor de las unidades ni director de obra o constructor y no asume las responsabilidades atinentes a esas calidades.

- ❖ GERENCIADOR: Es la encargada del gerenciamiento técnico, financiero y administrativo del emprendimiento. Su retribución queda establecida en el contrato y es fija e inamovible.
- ❖ EL ESTUDIO: Es el encargado de la elaboración del proyecto de arquitectura para la construcción del edificio proyectado. Su retribución queda establecida en el contrato y es fija e inamovible.
- ❖ EMPRESA CONSTRUCTORA PRINCIPAL: Empresa que surgirá de una licitación (proceso que se sigue en todos los rubros de obra contratados) con quien se contratan los principales trabajos de construcción del emprendimiento, prestando también los servicios de ayudas de gremios, provisión de equipos, etc. Toma a su cargo las responsabilidades atinentes a la calidad de constructor (calidad, vicios, etc.) respecto a las obras por ella realizadas.
- ❖ DIRECTOR DE OBRA: Profesional que asumirá las responsabilidades previstas en la legislación vigente.

- ❖ **AUDITOR:** Es aquella persona física o Estudio Auditor, elegido por el fiduciario de entre las opciones que le presenten los fiduciantes, que realizará las tareas de auditoría y certificará la información del fiduciario respecto de los movimientos de fondos e inversiones que se realicen con motivo del fideicomiso.
- ❖ **ESCRIBANIA:** Es ante quien se llevarán a cabo todos los actos notariales necesarios y cuya retribución queda establecida en el contrato.
- ❖ **PATRIMONIO FIDUCIARIO:** Está integrado por el inmueble y el fondo fiduciario. De acuerdo a lo dispuesto por el art. 14 de la ley 24.441/95<sup>9</sup>, constituye un patrimonio de afectación separado de los patrimonios de las partes intervinientes y, en ese carácter, se encuentra exento de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario y de los fiduciantes.
- ❖ **VENTAJAS PRINCIPALES:**
  - Que se trata de una forma de vinculación contractual entre las partes. No hay vinculación societaria.
  - Que se reduce de manera significativa el riesgo del inversor en cuanto a cambios potenciales y grado de cumplimiento de lo proyectado. Ello, por cuanto en el contrato se dejan establecidas, entre otras cosas:
    - La individualización del inmueble a adquirir.

---

<sup>9</sup> **ARTICULO 14.** — Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. La responsabilidad objetiva del fiduciario emergente del artículo 1113 del Código Civil se limita al valor de la cosa fideicomitida cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado.

- Las condiciones en que se va a adquirir.
- Las características del emprendimiento a desarrollar sobre el inmueble.
- Los plazos en los que se estima se deben ejecutar las obras.
- Los costos estimados en que se va a incurrir.
- Los derechos y obligaciones de todas las partes intervinientes
- El destino que debe darse al fondo fiduciario (aportes de los inversores).
- La forma en que debe administrarse el patrimonio fiduciario.
- La forma en que sustituye a los inversores morosos.
- Que los bienes fideicomitidos están absolutamente separados del patrimonio del fiduciario y de los fiduciantes constituyendo, por lo tanto, un patrimonio autónomo pleno. Esto posibilita que los acreedores del fiduciario y de los fiduciantes, cualquiera sea su naturaleza y privilegio, se vean absolutamente impedidos de satisfacer su acreencia con los bienes que integran el fideicomiso. o Que lo antedicho sumado a la posibilidad de ceder a terceros sus derechos como beneficiario del fideicomiso, otorga a los inversores una posible “salida anticipada” sin necesidad de esperar a la conclusión final de la construcción del edificio.

#### **4.6.2 MERCADO DE LA CONSTRUCCIÓN EN LA ACTUALIDAD**

Según datos oficiales de la Cámara Argentina de la Construcción, se integraron en 2011 50.000 empleados en blanco a la industria de la Construcción y para 2012-2021 está estimado tener una suma de 625.000 trabajadores. Para el 2012, se ocuparán 36.000 ingenieros y 20.000 arquitectos y técnicos trabajarán en el sector. En total, la cantidad de personas relacionadas a la construcción serán 3 millones. Además de 56.000 ingenieros que es la meta a alcanzar en

2021. Según el Programa de Inversión en Construcciones, son 32.000 los nuevos puestos de trabajo que estiman incorporar por año en el período 2012 – 2021. El 20% del presupuesto 2012 es lo que se contempla para inversión en obra pública y el 13% del PBI es la expectativa de inversión total en construcción para el año 2012. Leonel Castello, Gerente General de Veka-Latina, opina que tuvieron un muy buen año desde el punto de vista de las ventas. *“Crecimos en número de clientes y en ventas por cliente. Se notó mucha actividad en el sector”*, asegura. Por su parte, el Gerente General de Redefibra, Mario Altman, también considera que fue un buen año para la construcción y todo el sector. *“Nuevas obras se están desarrollando continuamente y eso genera trabajo para muchos sectores, desde la mano de obra hasta los mismos proveedores de materiales”*, explica. Además, con las nuevas tecnologías que se están incorporando se logran procesos más dinámicos y de mejor calidad. El Presidente de Grupo Solar, Jonatan Judcovski, manifiesta que en su rubro de energía solar térmica el 2011 fue un año sumamente importante. Desde el 2005 que están en el mercado como pioneros y vivieron unos cuantos años el desarrollo del mercado. *“Es por eso que podemos decir que en el 2011 ha habido un salto muy importante en cuando al tema del calentamiento de fluidos con energía solar”*. *“Para Grupo Solar, el paso del tiempo y el trabajo de docencia en el tema durante más de un lustro, el 2011 ha sido el año en el cual pudimos capitalizar todo nuestro esfuerzo silencioso por años, y nos posiciona hoy justificadamente como referentes del área de energía solar térmica. Ya sea con productos, servicios, responsabilidad social y docencia en nuestra escuelita solar”*, expresa Judcovski. Con respecto al año entrante, Altman, cree que la tendencia al crecimiento va a continuar aunque de forma más paulatina. *“La crisis mundial genera que las personas busquen proteger sus ahorros en los bienes que tradicionalmente le dieron más seguridad como son los ladrillos, entre otras*

*inversiones. Los mercados pueden tener pequeños desajustes, pero siempre la construcción es una forma confiable de resguardar valor*”, señala. El 2012, para Jonatan Judcovski, será un año de inflexión para el rubro. “*Ya con el tema de la problemática energética instalado más la quita de subsidios, estamos convencidos que el 2012 se caracterizará como un año de crecimiento exponencial en el rubro de la energía solar térmica*”, aclara. Por otro lado, el Gerente General de VEKA-Latina, sostiene que el 2012 será un año más tranquilo, por eso su estrategia de este año fue aumentar el número de clientes. Además, advierte que la construcción seguirá funcionando como inversión o como protección de Los ahorros, pero sin una alternativa más inclusiva de créditos hipotecarios, el sector sufrirá una baja en la actividad. En relación a los cambios en la empresa, modo de trabajo o clientes, Judcovski, Presidente de Grupo Solar asegura que seguirán profundizando el modelo con el cual vienen trabajando, es decir, seguir representando con exclusividad a las primeras marcas mundiales en energía solar como a productos; la excelencia en calidad de servicios, desde la simple climatización solar para piscinas a nivel residencial hasta el desarrollo de proyectos, desde la inquietud de la institución que les plantea su problemática energética hasta la solución entregada “llave a mano”, todo bajo el techo de grupo solar. Asimismo, seguirán haciendo docencia para profesionales y capacitando gente para diseñar e instalar sistemas solares térmicos, que se hace desde la escuelita de Grupo Solar, que si bien es del sector privado, cumple hoy un rol social importante, debido a que capacita a profesionales en el rubro. Por su parte, Castello propone seguir brindando el mejor servicio para ayudar a sus clientes a atravesar los momentos menos auspiciosos. Para concluir, Altman, declara que como cada año buscan incorporar nuevas tecnologías que aporten al mercado una construcción más efectiva y con mejores condiciones ambientales. “*A su vez, continuamos nuestro trabajo de difusión para que se*

*utilicen productos preventivos como el nuestro que aseguren una construcción con menores imprevistos una vez finalizada la obra”, explica.*

### **Ricardo Griot - Presidente de la Cámara Argentina de la Construcción delegación Rosario**

*“En 2012 se crecerá a un ritmo menor”.* El año que termina fue bueno para el sector. Se creció por encima del 10 % y el arrastre de los últimos meses del año puede asegurar un crecimiento en los primeros meses. Pero creemos que en general en 2012 se crecerá a menor ritmo, aunque indudablemente acompañaremos e impulsaremos el crecimiento del país. Con respecto al aumento de precios, en este aspecto no existen secretos. En la medida que continúe el alza de los insumos básicos (materiales y mano de obra) que utiliza la construcción, esos mayores costos podrían trasladarse a los precios de venta. No olvidemos que el mercado inmobiliario no escapa a las reglas de la oferta y demanda como cualquier otro sector de la producción.

### **Ángel Seggiaro – Director de Construcciones Fundar**

*“Precios en alza para los próximos meses”* El precio de los inmuebles está compuesto por dos elementos básicos: terreno y obra de construcción. Los terrenos han tenido en las últimas tres décadas aumentos sostenidos sólo interrumpidos por períodos no mayores a seis meses en los casos de crisis agudas. O sea que los terrenos deberían seguir con su tendencia alcista, salvo en los casos de los nuevos desarrollos o que se alejan de los centros urbanos buscando zonas de lotes más baratos. Por el lado de la construcción, está conformada por materiales y mano de obra. Ninguna de las dos

variables pareciera que van a "bajar de precio" en este escenario. Por lo tanto los dos elementos componentes de "la construcción" que son terreno y obra, no van a disminuir su precio en los próximos meses.

Las nuevas zonas van surgiendo como resultado de este "empuje" en el valor de la tierra en primer término.

### **Enrique Badaloni – Badaloni Negocios Inmobiliarios.**

*“Demanda sostenida, precios moderados y nuevos productos”*  
Atento el escenario inflacionario que vivimos, el costo de la construcción se verá impactado por los aumentos que sufran sus componentes, es decir materiales, mano de obra, etc. Estos incrementos se trasladarán a los precios de las unidades nuevas, y en menor medida probablemente impacten sobre las unidades usadas. Por otro lado, hay que tener en cuenta lo siguiente: Los inmuebles en general se han consolidado como la alternativa más segura de inversión, tanto para el que trata de cuidar sus ahorros como para aquel que busca una renta. Lo de “Ladrillo Refugio Seguro”, es un concepto aceptado por amplios sectores, por lo que es muy probable que contribuya a que la demanda sea sostenida a lo largo de 2012 y genere una tendencia a moderados aumentos en los precios. En lo que respecta a nuevas zonas de desarrollo, este es un fenómeno que viene mostrando el mercado inmobiliario local, junto con la oferta de nuevos productos. Con solo repasar la oferta pública de inmuebles, se puede ver la diversidad de opciones que tienen tanto el inversor como el consumidor final.



El 85% de los proyectos ya se hace a través de fideicomisos entre las causas por las cuales es elegida este tipo de inversión tienen que ver con la mayor seguridad jurídica y mejor fondeo, los inversores transformaron a aquel instrumento en la vedette del negocio, se destaca su alta rentabilidad y menor carga fiscal.

Según cifras del sector, la mayoría de los desarrollos inmobiliarios del país se realiza a través de fideicomisos, un instrumento que vino a responder a las necesidades de mayor seguridad jurídica y de mejores vías de fondeo para sus emprendimientos, motorizando así al negocio. Efectivamente, el uso de fideicomisos inmobiliarios se extendió tanto que hoy abarca al 85% de los desarrollos en curso, que fueron 1.574.557 el primer semestre, según los Reporte Inmobiliario. Esto quiere decir que en todo el país utilizan aquel instrumento aproximadamente 1.338.000 proyectos.

"La mayor parte de los emprendimientos se hacen con este instrumento y la tendencia es que vaya convirtiéndose en el único vehículo de la construcción, en reemplazo de la formación de sociedades anónimas", afirma Néstor Kreimer, un contador especializado en fideicomisos inmobiliarios y que integra la desarrolladora Kuántica. Kreimer asegura que en los casos en que el mecanismo no se utiliza pasa simplemente por desconocimiento, porque si no, asegura, todas las operaciones se harían con aquella figura.

Aunque el término "fideicomiso" suene engorroso para el inversor es fácil participar de este mecanismo: antes de construir una vivienda, el desarrollador arma un fideicomiso con los aportes de quienes quieran comprar una vivienda, que pagan un 30% de adelanto al contado y el resto en cuotas a uno o dos años (completando primero el costo de la obra y luego la ganancia del desarrollador). Además de su predominio en los permisos de obra, este instrumento también es mayoría dentro del rubro de fideicomisos "ordinarios", que se diferencian de los financieros en que no emiten títulos valores y son administrados por un fiduciario. Hay varias causas que convirtieron a este instrumento en la "estrella" de la

construcción, como su mayor rentabilidad que la de otro tipo de inversiones, la mayor seguridad jurídica que da al negocio (ya que sus bienes no pueden embargarse) y diversas ventajas impositivas, como un menor pago de Ganancias. También debe considerarse que hubo un cambio en el perfil de los inversores, que en su mayoría ya no vieron el instrumento como un medio para tener su vivienda sino, en medio del boom de la construcción, como una excelente oportunidad de negocios.

Las principales ventajas que hacen de este instrumento el favorito de la construcción son sus variadas ventajas operativas y fiscales. Se destaca, el aislamiento patrimonial: sus bienes no pueden ser embargados ni alcanzados jurídicamente por problemas ajenos al negocio ni cuestiones particulares de algún socio. Así, afirma Kreimer, "si por ejemplo uno de los socios tiene una demanda civil porque atropelló a alguien con el auto o se está divorciando, en esos litigios quedan al margen los activos del fideicomiso". Eso ocurre, porque este instrumento "es un patrimonio de afectación a un fin determinado, no está a nombre de nadie", aunque esto no rige si hubo "falta de idoneidad", por ejemplo si alguien pasó sus bienes al fideicomiso después que quebró su empresa para evitar que lo embarguen, agrega. Otra ventaja son los importantes descuentos fiscales que se obtienen operando con este instrumento y no bajo la figura de una sociedad anónima. Si el emprendimiento se hace bajo la forma de una SA, la persona jurídica debe pagar 35% de Impuesto a las Ganancias, pero en el fideicomiso cada miembro tributa a título personal en escalas del 10 al 35 por ciento.

Sin embargo, esto ocurre sólo si la figura del fiduciante (el que aporta el capital) coincide con la del beneficiario (el que recibe los dividendos del negocio).

Con este instrumento, el inversor tiene también la tranquilidad de que el patrimonio será administrado por un tercero alejado del interés de las partes, el fiduciario, que además controlará las actuaciones del desarrollador porque si no él también

cargará con la responsabilidad. Así, se evitan las situaciones que ocurrían antes de la existencia de los fideicomisos, cuando el inversor debía dar su capital directamente al desarrollador y después no tenía ningún control sobre su capital, mientras que ahora siempre hay una escribanía y un administrador de por medio.

Otro motivo que destaca a esta inversión, es que su rentabilidad es mayor a la de otras inversiones tradicionales de bajo y mediano riesgo, como los plazos fijos o los bonos. Según Kreimer, los fideicomisos "al costo" (fondeados totalmente por los inversores hasta cubrir el costo total de obra) tienen una rentabilidad anual en dólares de entre 12 y 15 por ciento, y los "comerciales" (fondeados por inversores y unidades pre vendidas, que se adjudican antes de terminadas) llegan a entre 20 y 30 por ciento. Por lo tanto mientras con un Plazo Fijo estamos obteniendo un 8% anual de rentabilidad, al fideicomiso tiene que irle muy mal para que el inversor saque menos del 16% anual, o sea que la diferencia entre ambos es del doble.

Pero además los inversores eligen el fideicomiso inmobiliario como inversión porque se asocia a la construcción como un refugio seguro, hay una cultura inversora que prefiere al ladrillo en vez de otros activos porque le da tranquilidad, el riesgo se percibe psicológicamente de otra manera. A esto se suma, que la rentabilidad puede aumentar por factores externos, como la suba de los valores de una zona porque "se puso de moda", mientras que el plazo fijo tiene siempre un valor constante y el bono tiene mayor riesgo de sufrir fluctuaciones. Este tipo de inversiones también tiene la ventaja de que la inversión se recupera, según Pertierra Cánepa, relativamente rápido: "El plazo es entre 18 y 24 meses, que es lo que tarda la obra en terminarse".

De ese 85% de operaciones que se hacen con este instrumento, la mitad se realiza con los "fideicomisos al costo" (donde el capital para cubrir el costo total de obra sale íntegramente de los inversores) y la otra mitad con los "comerciales" (que además de los aportes de los inversores se fondean principalmente con la

preventa de unidades, o sea la adjudicación antes de que estén terminadas). Entre estos dos tipos también están las hipotecas como mecanismo de fondeo, cuyos intereses se pagan retrasando la preventa para vender más caro (porque la unidad está más avanzada). De esa masa crítica que opera con fideicomisos, hoy el 80% apuntan a la vivienda y el resto a oficinas, logística (galpones, depósitos), barrios cerrados y condominios (departamentos con espacios verdes), pero estos últimos rubros vienen creciendo porque hay una escasez de terrenos para viviendas y faltan galpones. Esta lenta transición hacia las oficinas es hoy una de las principales apuestas de los fideicomisos, esto tiene que ver con el cambio en el perfil del inversor que ingresa al fideicomiso, ya no es alguien que quiere comprar su casa, sino alguien que quiere hacer negocios financieros.

Hoy predominan en un 50% inversores que quieren revender la unidad antes de que esté terminada, un 30% decide alquilarla y el restante 20% lo hace para adquirir su propia vivienda, esto ocurre porque en contexto inflacionario no se sabe cuál va a ser el valor final de la obra.

Por esto es que en los negocios de los fideicomisos predominan los inversores especulativos.

Hoy los costos de los negocios encarados con fideicomisos inmobiliarios se dividen en dos, que sumados dan el costo total del m<sup>2</sup> (que varía según la zona y el diseño del inmueble):

- El "**hard-cost**", que incluye el valor de la tierra y el costo de obra (materiales y mano de obra, entre otros), y que representa casi el 50% del costo total.
- El "**soft-cost**", que incluye el asesoramiento para armar el fideicomiso, porcentaje de ganancia del desarrollador, dirección y administración, impuestos (al Cheque, Ingresos Brutos, IVA, Ganancia Mínima Presunta y Ganancias) y la comisión de la inmobiliaria que comercialice el bien.

Sobre la suma de estos ítems se calcula el precio de venta con una diferencia respecto a ese valor de entre 16 y 25 por ciento. Sin embargo, aunque la rentabilidad aún es muy alta, los elevados aumentos de costos que afectan al sector jaquea el negocio. La reticencia de los consumidores es, precisamente, el principal obstáculo que trava las operatorias porque, según Pertierra Cánepa, "hoy las ventas están planchadas y hay una disparidad del 50% entre el precio final y lo que pide la gente". Además, otro problema es lo que Kreimer llama el "costo de la no calidad", o sea, de la falta de eficiencia del desarrollador para bajar los costos: "Como el desarrollador no recibe auditorías, nadie sabe si la obra que costó u\$s1.030 el m<sup>2</sup> pudo haber salido menos". Y, poniendo esto en el contexto de la pérdida de rentabilidad del negocio, el contador sostiene que "hasta el año pasado el ineficiente ganaba plata, pero hoy el eficiente solamente va a obtener algo razonable porque por el aumento de costos ya no hay grandes utilidades". Entre los principales costos que se dispararon figura la tierra donde se edificará, que según los operadores es la variable que más incidencia tiene en el costo total de la obra. Hasta el año pasado, los terrenos se encarecieron porque hubo una avalancha de inversores que adquirieron tierras porque en sus países de origen cuestan entre dos y seis veces más. Pero desde este año, los valores subieron porque el boom de la construcción saturó los m<sup>2</sup> disponibles y provocó escasez de oferta: "Con la construcción en auge, los precios subieron porque los propietarios sintieron que estaban parados arriba de un pozo petrolero, como pasó en Puerto Madero o Palermo Chico", afirma Kreimer. Así, asegura, en los últimos dos años los valores de los distintos tipos de propiedades aumentaron en promedio a u\$s100 anuales el metro cuadrado, aunque las unidades premium treparon el último año alrededor de 250 dólares.

Por eso, el contador dice que hoy verán seriamente perjudicada su rentabilidad quienes en su momento compraron tierras caras pensando que luego el mercado convalidaría precios de venta altos, como sucedió en algún momento. "Por eso,

hoy existe un deterioro en las expectativas del negocio y quienes que compraron cara la tierra, que llegan a entre 30 y 40 por ciento de los emprendimientos totales, quieren salir hechos o sin grandes ganancias". En este contexto, los especialistas aseguran que algunos desarrolladores deciden recuperar márgenes de ganancia de la peor manera: bajando la calidad de la obra construida. Esto sucede porque en la ecuación que define el precio de venta (tierra + costo de obra + rentabilidad = precio final de venta), la variable "tierra" ya está anclada (porque ya fue adquirida) y el precio final lo pone el mercado. Entonces, el desarrollador tiene dos opciones: o baja su rentabilidad, algo que generalmente no ocurre, o disminuye costos de obra usando materiales de menor calidad (cal a punto de vencer o azulejos que quedaron de lotes de descarte, entre otros) y contratando personal "en negro". Así, asegura Kreimer, "le bajan un escalón al proyecto y hacen que el comprador adquiera un producto que cree de una calidad mayor".

#### ***4.7 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE IMPLEMENTAR EL FIDEICOMISO DE LA CONSTRUCCIÓN***

- Permite la afectación de los bienes inmuebles que se destinan para fines determinados, en beneficio de un tercero o del dueño original.
- La administración está garantizada, el objeto del fideicomiso se cumple por tiempo indefinido bajo los lineamientos establecidos en el mismo y el fiduciario no puede desapegarse de los mismos.
- Neutralidad del fiduciario, ya que no está por los intereses de ninguna parte y solamente sigue los fines pactados en su momento, bajo la responsabilidad del fideicomitente, y a veces del fideicomisario. Es decir, se tiene a una persona neutral y que es la dueña del bien, con la ventaja de que no puede hacer lo que quiera con el bien porque está sujeta a los fines previamente establecidos.
- Costos a cubrir durante la vigencia del fideicomiso

- Trámites para puesta en marcha
- Tiempo para formarlo
- Desconocimiento del mismo por la mayor parte de la población.

## **5 ANALISIS ECONÓMICO FINANCIERO**

Efectuando un análisis de tipo económico, resulta atractivo la evaluación de la conveniencia de llevar a cabo una de las tres alternativas que se describen a continuación:

- ✓ Implementar un fideicomiso de la construcción para un edificio
- ✓ Invertir en plazo fijo

### ***5.1 IMPLEMENTAR UN FIDEICOMISO DE LA CONSTRUCCIÓN PARA UN EDIFICIO***

Un proyecto de inversión inmobiliario está compuesto por un terreno y un conjunto de información de mercado y antecedentes técnicos, económicos, financieros y legales, que considerados en un contexto actual y futuro, nos permitirá establecer la conveniencia o no de la puesta en marcha del emprendimiento que lo motiva. La razón por la que se debe evaluar un proyecto de inversión inmobiliario es para determinar la rentabilidad del mismo y el nivel de riesgo e incertidumbre asociados, y poder, de esta manera, seleccionar la mejor alternativa para llevar a cabo el mismo. Una selección implica tomar una decisión y esta metodología de evaluación aporta los elementos de juicio necesarios que facilitan dicha tarea, además de aportar elementos de un lenguaje común con los potenciales inversores. El objetivo de la evaluación de un proyecto de inversión es seleccionar la alternativa que maximice la rentabilidad y acote el riesgo y la incertidumbre. Realizar y evaluar un proyecto de inversión inmobiliario, a partir de una idea, consiste en:

- Estudiar el contexto
- Estudiar la dinámica del mercado en el área de influencia: oferta, demanda, competencia, sustitutos.
- Determinar un segmento objetivo
- Definir el proyecto para satisfacer las necesidades insatisfechas de ese segmento objetivo mejor que la competencia (ubicación y mix de producto: tamaño, terminaciones, amenities).
- Determinar y cuantificar las variables macro y micro que inciden sobre el éxito del proyecto (costos, velocidad de ventas, horizonte económico, precio de venta, paridad cambiaria, tasa de inflación, etc.).
- Realizar el estudio financiero para ver quién o quienes aportan el dinero necesario para llevar a cabo el emprendimiento.
- Realizar la toma de decisión acerca de llevar a cabo o no el emprendimiento.

### **Ejemplo de Inversión en Fideicomiso de Construcción al Costo.**

#### **Datos Generales:**

- **Cotización Moneda: Dólar Oficial al 31/12/2012 \$4.90**
- **Costo mt2 600 USD**
- **Valor de Adjudicación 1800 USD**



<b>Concepto</b>	<b>Importe (dólares)</b>
Costo Terreno	100.000,00
Costo Construcción 4 unidades + espacios comunes = 400 mts.2 Valor mt.2 x 400 mts.2 = USD 600 x 400 mts.2 =	240.000,00
Honorario Proyecto y Dirección de Obra	20.000,00
Honorarios Legales y Contables	18.000,00
Otros Gastos Directos	14.000,00
Tributos Varios	30.000,00
<b><u>Costo Total antes de Honorario Fiduciario</u></b>	<b><u>422.000,00</u></b>
Valor de adjudicación de las 4 unidades funcionales 85 mts.2 x 4 unidades = 340 mts. 2 340 mts.2 x USD 1.800 =	612.000,00
<b><u>Honorario Fiduciario – Diferencia Costo</u></b>	<b><u>190.000,00</u></b>

### **Renta de Terceros Vinculados al Fideicomiso**

- **FIDUCIARIO**: Corresponde que pague los tributos generados por la renta obtenida: USD 190.000,00
- **ARQUITECTOS**: Corresponde que pague los tributos generados por la renta obtenida USD 20.000,00.

- ABOGADOS Y CONTADORES: Corresponde que pague los tributos generados por la renta obtenida USD 18.000,00
- OTROS: Corresponde que se pague en función de la renta obtenida.

### **APORTE FIDUCIARIO DE UN TERRENO**

#### **DATOS:**

Persona física, habitualista en la comercialización de inmuebles y/o derechos sobre ellos, que transfiere en pacto de fiducia un inmueble y que al finalizar la obra recibirá como contraprestación dos (2) departamentos cuyo valor total presumido ascenderá a ciento cincuenta mil dólares (U\$S 150.000). En la actualidad el inmueble transferido posee un valor de mercado de cien mil dólares (U\$S 100.000) y se encuentra valuado en el patrimonio del fiduciante en doscientos veinte mil pesos (\$ 220.000). El tipo de cambio considerado es de cuatro (4,90) pesos por dólar para simplificar la operación. El fiduciante no posee cargas de familia. En el año 2.012 se le adjudicarán ambas unidades.

#### **Año 1**

- **DETERMINACIÓN DE LA GANANCIA DEL EJERCICIO PARA EL FIDUCIANTE**

<b>CONCEPTO</b>	<b>RENTAS OBTENIDAS</b>
Venta del inmueble	\$ 400.000,00
Costo del inmueble	\$ -220.000,00
<b>BASE IMPONIBLE</b>	<b>\$ 180.000,00</b>

<b>IMPUESTO DETERMINADO</b>	<b>\$ 49.500,00<sup>10</sup></b>
-----------------------------	----------------------------------

- PATRIMONIO AL CIERRE DEL EJERCICIO**

<b>CONCEPTO</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>31/12/2011</b>
Efectivo	\$ 40.000,00	\$ 22.500,00
Inmueble	\$ 220.000,00	\$ -
Créditos	\$ -	\$ 400.000,00
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 260.000,00</b>	<b>\$ 422.500,00</b>

- JUSTIFICACIÓN PATRIMONIAL DEL CONSUMO**

<b>CONCEPTO</b>	<b>SALIDAS</b>	<b>ENTRADAS</b>
Patrimonio Neto Cierre	\$ 422.500,00	\$ -
Patrimonio Neto Inicio	\$ -	\$ 260.000,00
<b><u>GANANCIA DEL EJERCICIO</u></b>	<b><u>\$ -</u></b>	<b><u>\$ 180.000,00</u></b>
<b>SUB- TOTAL</b>	<b>\$ 422.500,00</b>	<b>\$ 440.000,00</b>

<sup>10</sup> El impuesto determinado surge del siguiente cálculo:  $\$ 28.500 + 35\% \times (\$ 180.000 - \$ 120.000)$ .

CONSUMO	\$ 17.500,00	\$ -
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 440.000,00</b>	<b>\$ 440.000,00</b>

## **Año 2:**

- **DETERMINACIÓN DE LA GANANCIA DEL EJERCICIO PARA EL FIDUCIANTE**

<b>CONCEPTO</b>	<b>RENTAS OBTENIDAS</b>
Inmueble adjudicado	\$ 600.000,00
Crédito	\$ -400.000,00
<b>BASE IMPONIBLE</b>	<b>\$ 200.000,00</b>
<b>IMPUESTO DETERMINADO</b>	<b>\$ 56.500,00<sup>11</sup></b>

- **PATRIMONIO AL CIERRE DEL EJERCICIO**

<b>CONCEPTO</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2012</b>
Efectivo	\$ 22.500,00	\$ 1.500,00
Inmueble	\$ -	\$ 600.000,00

<sup>11</sup> El impuesto determinado surge del siguiente cálculo:  $\$ 28.500 + 35\% \times (\$ 200.000 - \$ 120.000)$ .

Universidad Nacional de La Pampa  
 Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas  
 Carrera: Técnico Universitario Administrativo Contable Impositivo  
 Asignatura: Trabajo Final de Graduación  
 Año: 2013  
 Profesor: Eduardo Pordomingo

Créditos	\$ 400.000,00	\$ -
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 422.500,00</b>	<b>\$ 601.500,00</b>

- **JUSTIFICACIÓN PATRIMONIAL DEL CONSUMO**

<b>CONCEPTO</b>	<b>SALIDAS</b>	<b>ENTRADAS</b>
Patrimonio Neto Cierre	\$ 601.500,00	\$ -
Patrimonio Neto Inicio	\$ -	\$ 422.500,00
<b><u>GANANCIA DEL EJERCICIO</u></b>	<b><u>\$ -</u></b>	<b><u>\$ 200.000,00</u></b>
<b>SUB- TOTAL</b>	<b>\$ 601.500,00</b>	<b>\$ 622.500,00</b>
CONSUMO	\$ 21.000,00	\$ -
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 622.500,00</b>	<b>\$ 622.500,00</b>

➤ **IMPUESTO A LA GANANCIA MINIMA PRESUNTA – PAGO A CUENTA**

**FIDEICOMISO QUE ES SUJETO DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS**

Ganancia impositiva:	\$ 400.000,00
Impuesto a las Ganancias:	\$ 140.000,00
Valor de los activos:	\$ 60.000.000,00
Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta:	\$ 600.000,00

El fideicomiso deberá ingresar el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta por \$ 460.000 (\$600.000 – \$ 140.000). Los \$ 460.000 serán considerados como pago a cuenta del Impuesto a las Ganancias para el fideicomiso en los períodos siguientes.

Como puede observarse las ganancias por invertir en este tipo de negocio son altas en comparación con la rentabilidad que puede tener colocar el mismo dinero en el Banco para mantener en un plazo fijo(8% anual), ya que las tasas que se pagan son bajas en relación a los valores obtenidos y además el hecho importante de contar con un inmueble, que nunca pierde valor en el tiempo sino todo lo contrario, es la mejor manera de tener ubicado el dinero y preservarlo de su pérdida de valor.

## **ANEXO I**

### **MODELO de CONTRATO de FIDEICOMISO**

La empresa ..... , en adelante el Fiduciante, designa como objeto del Fideicomiso a transmitir en dominio fiduciario, del inmueble de su propiedad sito en ..... identificado como ..... Más las rentas que produzca durante su explotación por el término de vigencia de éste contrato.

El Fiduciante designa como Fiduciario a..... y el Beneficiario a aceptado el mismo. El Fiduciante se obliga a transmitirle el dominio fiduciario del inmueble, que el Fiduciario acepta recibir.

El Fiduciante, designa como Beneficiario..... representado por.....DNI.....

#### **Encargo Fiduciario**

El Fiduciante establece el siguiente encargo del fideicomiso que el Fiduciario deberá cumplir:

- Recibir en una cuenta bancaria la renta que produzca la explotación del bien cedido en Fideicomiso.
- Descontar la cuota del préstamo que recibió con anterioridad el Fiduciante para ser aplicado al proyecto de inversión desarrollado sobre el predio recibido en Fideicomiso
- Pagar todos los meses la cuota del préstamo a su Beneficiario.
- Transferir el remanente de la renta al Fiduciante previa deducción de la cuota del préstamo y de gastos que demande el cumplimiento del Fideicomiso

Para el caso en que el Fiduciante no satisfaga el pago de las cuotas del contrato de préstamo suscripto con el Beneficiario de éste contrato de Fideicomiso al cual se vincula, el Fiduciario está plenamente autorizado para realizar la venta de la propiedad afectada al Fideicomiso con todo lo construido y el negocio desarrollado

sobre él, a solo requerimiento del Beneficiario para que su producido sea aplicado a la recuperación del capital del préstamo más los intereses devengados.

El Fiduciante se obliga de entregar con frecuencia semestral un inventario de bienes incorporados a la propiedad fideicomitida, para su verificación y registración contable por el Fideicomiso, como así también un balance de gestión semestral y anual certificado por Contador Público y Consejo Profesional de Ciencias Económicas, documentación que utilizará para el cumplimiento de sus funciones específicas.

### **Obligación de Registrar el Bien Fideicomitado y Protocolización**

El Fiduciante deberá entregar el bien Fideicomitado al Fiduciario libre de toda deuda, carga, gravamen, embargo, derecho real o limitación de cualquier especie.

El Fiduciante queda obligado a la inscripción del bien fideicomitado en el Registro de la Propiedad Inmueble

El presente contrato se realizará mediante escritura pública y los gastos que demanden su instrumentación y protocolización estarán a cargo del Fiduciante.

### **Posesión y tenencia del sitio**

El Fiduciante entregará la posesión del sitio al Fiduciario en el estado que se encuentra y que el Fiduciario, declara conocer.

El Fiduciario entregará al Beneficiario la constancia de la tenencia del Predio

### **Gravámenes sobre el Predio**

El Fiduciario tomará a su cargo el pago de los impuestos, tasas y contribuciones nacionales, provinciales y municipales que graven al inmueble fideicomitado, que se devenguen desde el otorgamiento de la escritura traslativa del dominio fiduciario hasta la extinción del contrato de Fideicomiso.

### **Rendición de Cuentas**

El Fiduciario actuará con prudencia y diligencia del buen hombre de negocios y rendirá cuentas en forma documentada de su gestión en forma semestral o cuando así lo solicite una Parte interesada.



Las rendiciones de cuentas deberán estar respaldadas por la documentación contable y constancias de los libros de comercio, conforme a la legislación argentina.

### **Retribución y Gastos del Fiduciario**

El reembolso de los gastos incurridos por el Fiduciario y la retribución que le corresponda por su actuación se acordarán por separado entre el Fiduciario y el Fiduciante. Esta relación no podrá invocarse para impedir o diferir o de cualquier forma sustraerse al cumplimiento de las obligaciones asumidas en el presente Contrato

### **Cesación del Fiduciario**

El Fiduciario cesará como tal por las causales previstas en los incisos c- y d- del art.9° de la Ley 24.441 y por incumplimiento de sus obligaciones contractuales.

De configurarse cualquiera de las causales antedichas, el Fiduciante declarará la cesación del Fiduciario a través de una resolución que deberá ser notificada a este último y al Beneficiario del Fideicomiso.

El Beneficiario podrá proponer un nuevo Fiduciario al Fiduciante, transcurrido 30 días de notificada la cesación del Fiduciario y siempre que no esté designado uno nuevo para ésta función contractual.

Sí el Fiduciante demora la designación del Fiduciario sustituto propuesto, el Beneficiario podrá declarar extinguido el Fideicomiso con todos sus efectos.

Producida la cesación del Fiduciario, los bienes objeto del Fideicomiso serán retransmitidos al nuevo Fiduciario sustituto dentro de los 30 días de comunicada la renuncia o cesación en las funciones encomendadas.

### **Limitaciones al accionar del Fiduciario**

El Fiduciario no podrá, en ningún supuesto, efectuar actos de disposición o constitución de gravámenes sobre los bienes fideicomitidos, ni constituir derechos reales respecto del bien fideicomitado

Universidad Nacional de La Pampa  
Facultad de Ciencias Económicas y Jurídicas  
Carrera: Técnico Universitario Administrativo Contable Impositivo  
Asignatura: Trabajo Final de Graduación  
Año: 2013  
Profesor: Eduardo Pordomingo

Cuando realice actos relacionados con el cumplimiento del objeto del fideicomiso, deberá hacer mención de su calidad de propietario fiduciario.

### **Domicilio de las Partes**

Las partes constituyen domicilio en los lugares que las Partes declaran en éste contrato o en el que el futuro constituyan con la obligación de notificarlo dentro de los 10 días de producido para que produzca sus efectos y que servirá para la recepción de toda notificación que deban cursarse entre ellos:

Fiduciante en:

Fiduciario en:

Beneficiario en:

La parte declaran que para resolver cualquier situación litigiosa que resulte del cumplimiento y desarrollo del presente contrato se someten a la justicia ordinaria de la jurisdicción judicial de.....

Las Partes intervinientes firman de plena conformidad tres ejemplares de un mismo tenor y al mismo efecto.

## **6 SINTESIS**

El fideicomiso es una figura compleja que combina un negocio real de transmisión de una cosa o bien con un negocio obligacional cuyo fundamento es la atenuación de los efectos de aquella transmisión; cada uno de estos diferentes negocios produce sus propios efectos.

Ante la posibilidad de nuevas opciones de invertir para inversores individuales, se encuentra la figura del fideicomiso de la construcción como alternativa a la colocación de fondos en un plazo fijo, a la compra de dólares o la alternativas de préstamos para la construcción con la tediosa tarea de lidiar con entidades financieras y sus requisitos. No deja de ser una inversión que motiva y promete resultados positivos, sumado a la posibilidad de integrar al mundo de los negocios a nuevos inversores.

El futuro de la industria inmobiliaria está fuertemente condicionado por factores intrínsecos de la actividad pero también por las condiciones políticas y económicas del país y el mundo. Entre otros, las variaciones en el nivel del precio de nuestra moneda, la cual afecta directamente a los costos de este negocio.

Al efectuarse un contrato de fideicomiso de la construcción, es posible asegurar la obtención de resultados rápidamente, ventaja que no se encuentra en otros tipos de colocaciones financieras llevadas adelante por una misma persona, este tipo de negocio asegura altas rentabilidades ya que en promedio se estaría recuperando la inversión en el segundo año de proyecto, lo cual es importante.

Ante el presente escenario se busca implementar dicho tipo de inversión como motivación para quienes desean invertir sus ahorros en otras opciones atrayentes (alejadas de un plazo fijo, la compra de acciones o dólares) y para pequeños ahorristas individuales a los que se les dificulta entrar en grandes negocios que prometen desarrollo. Además constituye una alternativa en la que el inversor prácticamente no debe estar atento a variantes o riesgos del mercado, como

sucede al colocar sus ahorros en un plazo fijo o al comprar dólares, en los que se está pendiente de si su cotización subió o bajó.

Con la implementación del fideicomiso se invierte una suma de dinero en un negocio que al final de su ciclo retribuye en una ganancia, con la posibilidad para cada inversor vender las unidades y volver a invertir, generando un ciclo; mantenerla para tener una renta mensual en forma de alquiler o bien tener la posibilidad de lograr la casa propia. Situación que no se debe menospreciar teniendo en cuenta la posición económica y política por las que afronta el país.

## BIBLIOGRAFÍA

- <http://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article688-fideicomiso-de-construccion-al-costo.html>
- <http://www.iprofesional.com/notas/55946-Cuando-es-el-momento-para-escribir-en-fideicomisos-inmobiliarios.html&cookie>
- <http://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article211-fideicomiso-inmobiliario.html>
- <http://www.varelaenred.com.ar/fideicomiso.htm>
- <http://www.visionempresarial.info/prensa/construccion-balance-del-ao-y-proyeccion-2012.html>
- <http://www.ciudadenobras.com/articulo664-perspectivas-2012-la-construccion-y-su-incidencia-en-el-mercado-inmobiliario.html>
- [http://www.clarin.com/estado\\_situacion/UAE-Constructcion-Inmobiliario-FEB2012\\_CLAFIL20120305\\_0003.pdf](http://www.clarin.com/estado_situacion/UAE-Constructcion-Inmobiliario-FEB2012_CLAFIL20120305_0003.pdf)
- [http://realestatemarket.com.mx/inicio.cfm?pagina=contenidos\\_detalle&menu\\_id=79&submenu\\_id=99&subsubmenu\\_id=357&idioma\\_id=1&tipo\\_contenido\\_id=2&contenido\\_id=1871&CFID=80492637&CFTOKEN=30396900](http://realestatemarket.com.mx/inicio.cfm?pagina=contenidos_detalle&menu_id=79&submenu_id=99&subsubmenu_id=357&idioma_id=1&tipo_contenido_id=2&contenido_id=1871&CFID=80492637&CFTOKEN=30396900)
- <http://www.cmcmdp.com.ar/biblioteca/Fideicomiso.pdf>
- <http://www.ruizasesores.com.ar>
- Ley 20.628: Ley de Impuesto a las Ganancias
- Ley 23.349: Ley de Impuesto al Valor Agregado
- Ley 23.966: Ley de Impuestos sobre los Bienes Personales
- Ley 24.441: Ley de Fideicomiso Financiero
- Ley 25.063: Ley de Impuestos a la Ganancia Mínima Presunta
- Resolución general AFIP 830/00