

FIDEICOMISOS PARA SIEMBRA

Aspectos Básicos

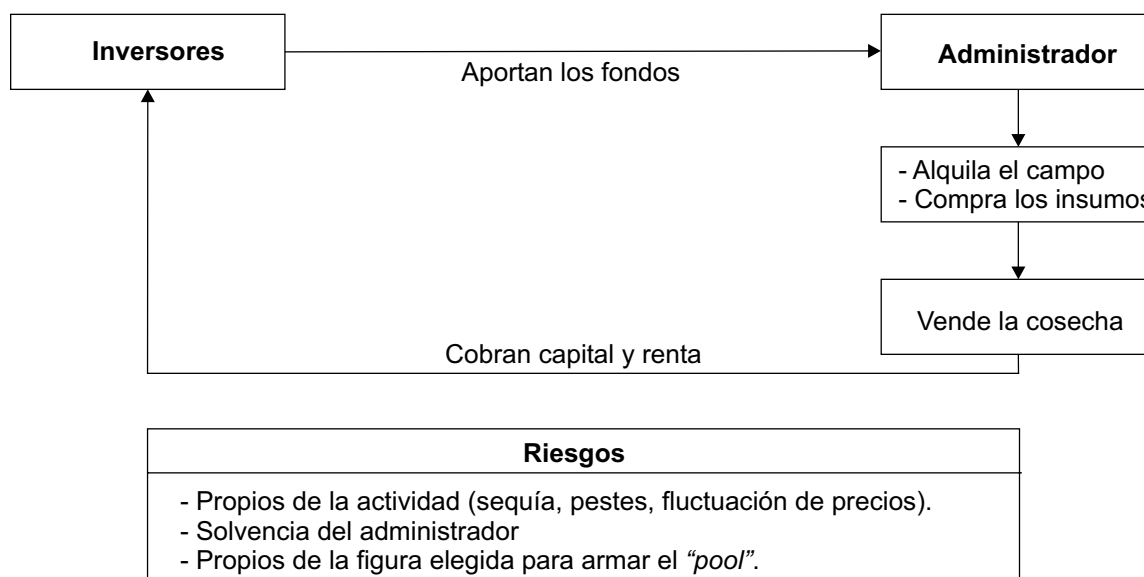
MARCELO GABRIEL VARELA Y LUIS GUGLIELMETTI

Este artículo puede ser visualizado en su versión digital en www.aplicacion.com.ar¹

1. INTRODUCCIÓN

Desde hace varios años se vienen desarrollando los llamados “pool” de siembra que consisten en asociar un grupo de inversores a una o varias producciones agrícolas. En general, el recaudador es la persona –física o jurídica– que conoce del negocio. Ella se encarga de conseguir los campos, los insumos y mano de obra que requiere la siembra; luego se encarga de la venta de la cosecha, ingresa los impuestos generados por ésta y, finalmente, devuelve a los inversores el capital invertido con más sus rentas.

Básicamente, se trata de una operación financiera cuyo rendimiento y plazo dependen del tipo de producto sembrado, y donde las formas jurídicas utilizadas son las más diversas. Cabe mencionar que también se organizan “pools” para cría de ganado. El esquema de estos negocios es, simplificado, el siguiente:



Tras esta breve exposición general del concepto de “pool” de siembra, vamos a encarar la realización de esta actividad mediante la constitución de fideicomisos.

¹ Sólo para suscriptores.

2. TIPOS DE FIDEICOMISOS QUE PUEDEN INSTRUMENTARSE

Las características del negocio permiten estructurar fideicomisos de administración, financieros privados y financieros públicos².

La elección de una figura u otra depende del tipo de inversor al que se le ofrezca participar en el negocio y de la naturaleza del documento que éste necesita para registrar su participación.

En el caso de inversores conocidos que ya vienen operando en “pools” organizados bajo otra figura jurídica, lo más probable es que sea suficiente un fideicomiso de administración, donde el fiduciario sea la misma persona que actuó como administrador hasta el momento.

En el otro extremo, si se busca ofrecer la participación al público, deberá instrumentarse un fideicomiso financiero público. Entre ambos extremos, el fideicomiso financiero privado serviría para estructurar una operación para un grupo cerrado de inversores –institucionales o no– que quieren participar del negocio agrícola y contar con un valor que les asegure cierta liquidez.

Veamos ahora las características de cada una de las figuras que pueden utilizarse:

Concepto	Fideicomiso de Administración	Fideicomiso Financiero Privado	Fideicomiso Financiero Público
Bienes fideicomitados al inicio	Dinero, insumos, maquinaria, terreno.	Dinero (aunque podrían registrarse aportes de otros bienes).	Dinero.
Bienes fideicomitados durante la ejecución	Dinero, insumos, maquinaria, terreno. Productos sembrados.		
Bienes fideicomitados al final	Dinero.		
Fiduciante	Son los inversores iniciales.		
Beneficiarios	Son los fiduciantes o los que adquieran posteriormente las participaciones.		
Rendimiento para los inversores	Resultado de la explotación.	Para algunos puede ser el resultado de la explotación y para otros una tasa de interés.	
Instrumentación de la participación	Contrato de fideicomiso, adhesión al contrato o un documento específico.	Valores fiduciarios	
Valores fiduciarios a emitir – Renta determinada por una tasa de interés	No se emiten valores.	Títulos de deuda (también llamados valores de deuda).	
Valores Fiduciarios a emitir – Renta determinada por el resultado de la explotación	No se emiten valores.	Certificados de Participación.	

² *Los fideicomisos financieros son aquellos en los cuales se emiten valores negociables en forma privada o pública. En este último caso, los valores emitidos pueden cotizar en mercados autorregulados como son las bolsas de comercio y el Mercado Abierto Electrónico (M.A.E.). En los fideicomisos financieros solo pueden actuar como fiduciarios las entidades financieras y las empresas especializadas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.).*

Concepto	Fideicomiso de Administración	Fideicomiso Financiero Privado	Fideicomiso Financiero Público
Productor	Es la empresa especializada en el negocio agrícola que será responsable de realizar la siembra y cosecha de la producción y que, en general, también es uno de los fiduciarios.		
Fiduciario	Cualquier persona física o jurídica. Puede ser el administrador.	Entidad financiera o empresa autorizada por la Comisión Nacional de Valores. En general, nunca es el administrador.	
Fideicomisario	Pueden ser los beneficiarios, el administrador o el fiduciario.	En general son los beneficiarios del certificado de participación.	
Supervisor operativo	Recomendable en el caso en que el fiduciario sea el administrador.	Pueden operar sin esta figura.	
Agente de registro	Debe ser el fiduciario o quien éste designe (administrador, supervisor operativo, una entidad financiera, etcétera). El Registro de Beneficiarios deberá llevarse en un libro rubricado. Es aconsejable llevar dos registros, uno con las participaciones de cada beneficiario y otro con la historia de cada valor emitido.		En general es la Caja Nacional de Valores
Plazo	Depende del producto sembrado y de los ciclos en los que participe el fideicomiso.		
Libros rubricados	Diario, Inventario, I.V.A. Compras, I.V.A. Ventas, Registro de Beneficiarios. Opcional: Actas.		
Estados contables	Anuales.		Trimestrales y anuales.
Informes de gestión	Su frecuencia depende del ciclo de siembra y cosecha; sin perjuicio de lo cual se sugiere que sea mensual.		
Publicaciones	No tienen obligación de publicar ninguna información.		Debe publicar el prospecto, aviso de suscripción, aviso de colocación, los estados contables trimestrales y anual y el aviso de pago de los servicios. ³

³ El contenido de los diferentes avisos y del prospecto puede verse en el libro "Fideicomisos", **Marcelo Gabriel Varela y Luis Guglielmetti**; Aplicación Tributaria S.A., 2005.

2.1. Tratamiento fiscal del fideicomiso

Impuesto	Fideicomiso de Administración	Fideicomiso Financiero Privado	Fideicomiso Financiero Público
Ganancia mínima presunta	Tributa de la misma forma que lo haría cualquier explotación con el mismo objeto		
A las ganancias. Beneficiarios que SI son fiduciantes	El fideicomiso determina su resultado impositivo y le asigna a cada beneficiario/fiduciante el importe que le corresponde. El beneficiario/fiduciante incorpora el resultado a su declaración jurada. El fideicomiso debe asignarle a cada uno de estos sujetos el impuesto a la ganancia mínima presunta proporcional para que lo puedan utilizar como pago a cuenta.		Esta situación es más probable que se produzca con el Certificado de Participación. Hay que controlar que la negociación secundaria de estos valores no altere la situación que podría haberse registrado inicialmente.
A las ganancias. Beneficiarios que NO son fiduciantes	El fideicomiso determina su resultado impositivo y tributa como cualquier empresa comercial.		
Transacciones financieras	Tributa en base a la alícuota general.		
Al valor agregado	Tributa de la misma forma que lo haría cualquier explotación con el mismo objeto.		
I.V.A. Renta del inversor	La renta se genera en función del resultado, por lo que no está gravado con este impuesto.	Los intereses que se paguen a los títulos de deuda están gravados a la alícuota del 21%, constituyendo crédito fiscal para el fideicomiso. La renta de los certificados de participación no están gravadas porque son resultados.	La renta de los certificados de participación no está gravada porque es resultado. Además, tampoco están gravados los intereses de los títulos de deuda.
Sobre los ingresos brutos	Tributa de la misma forma que lo haría cualquier explotación con el mismo objeto.		
Retenciones (SI.CO.RE., impuesto sobre los ingresos brutos)	Reciben el tratamiento, y deben actuar como agentes de retención, de la misma forma que lo haría cualquier explotación con el mismo objeto.		
Retenciones a las exportaciones	En la medida que la cosecha sea exportada por el fideicomiso, deberá tributarlas.		
Otros impuestos provinciales y municipales	Tributa de la misma forma que lo haría cualquier explotación con el mismo objeto.		
Sellos	Tributa de la misma forma que lo haría cualquier explotación con el mismo objeto.		

En todos los casos en que se estipula que el tratamiento es el mismo que para cualquier explotación con el mismo objeto debe analizarse la posible existencia de tratamientos diferenciados para los fideicomisos.

En cuestión de costos, el fideicomiso de administración es el que presenta el menor nivel, mientras que el financiero con oferta pública es el que presenta el nivel más elevado.

3. CASO PRÁCTICO⁴

3.1. Datos

- Tipo de fideicomiso: Financiero privado.
- Ciclo completo (desde la constitución hasta el cobro de los productos vendidos): 240 días.
- Plazo del fideicomiso: 9 meses.
- Monto total de la inversión: U\$S 1.000.000.
- Monto total estimado que generará la venta de la cosecha: U\$S 1.200.000.
- El monto real producido por la cosecha fue del ciento cuatro por ciento (104%) del monto estimado.
- Fecha de constitución: 21/04/2006.
- Fechas de finalización del fideicomiso: 21/01/2007.
- Beneficiarios al cierre de la operación:

Concepto	Empresa S.A.	Empresa S.R.L.	Particular 1	Particular 2	Empresa S.C.A.	Particular 3	Productor
Origen	Fiduciante	Fiduciante	Fiduciante	Fiduciante	Compra parcial al particular 2	Compra parcial a la empresa S.R.L.	Fiduciante
TD A – monto		U\$S 160.000		U\$S 105.000	U\$S 61.000	U\$S 74.000	
TD A – %	0,00%	40,00%	0,00%	26,25%	15,25%	18,50%	
TD B – monto	U\$S 176.000	U\$S 64.000	U\$S 144.000	U\$S 49.000	U\$S 21.000	U\$S 26.000	U\$S 48.000
TD B – %	36,67%	13,33%	30,00%	10,21%	4,38%	5,42%	
CP P – monto							U\$S 100.000
CD P – %							100,00%

⁴ Todos los valores son absolutamente teóricos y fueron desarrollados para exponer aspectos prácticos y no se refieren a una operación real.

3.2. Solución

3.2.1. Contrato de fideicomiso

A continuación exponemos un modelo de contrato de fideicomiso financiero privado.

SECCIONES ESPECÍFICAS:

...

Fiduciantes: Serán las personas físicas o jurídicas que aporten dinero, especies o servicios para el logro del objeto del Fideicomiso.

Fiduciario: Es el Banco Agrícola S.A.

Fideicomisarios: Son los Beneficiarios titulares de Certificados de Participación.

Beneficiarios: Son los titulares de los Certificados de Participación o Títulos de Deuda.

Supervisor Operativo: Es Supervisor S.R.L.

Agente de registro: Es el Fiduciario.

...

SECCIÓN ... - DESCRIPCIÓN DE LOS VALORES FIDUCIARIOS EMITIDOS

Cláusula ... Clases de Valores Fiduciarios:

El Fideicomiso emitirá tres clases de valores: Títulos de Deuda Clase "A"; Títulos de Deuda Clase "B"; y Certificados de Participación Clase Única. El valor total de la emisión, resultante de sumar los capitales de cada uno de ellos, es de U\$S 980.000.

Títulos de Deuda Clase "A": Se emiten en Dólares Estadounidenses por un valor total de U\$S 400.000. El vencimiento operará el 20 de octubre de 2006. Los pagos de intereses y de capital deberán efectuarse en forma conjunta y conforme haya fondos generados por la venta de los activos fiduciarios y en virtud del régimen de aplicación de fondos establecido en la cláusula ... Los títulos reconocerán un interés del ocho por ciento (8%) nominal anual pagadero sobre saldos. Estos títulos tienen privilegio de cobro sobre los otros valores emitidos. Se emitirán cuarenta mil (40.000), láminas de U\$S 100. cada una nominadas a favor de cada uno de los beneficiarios y transferibles libremente.

te por endoso. El valor mínimo de negociación es de U\$S 10.000 (100 láminas de U\$S 100 cada una).

Títulos de Deuda Clase "B": Se emiten en Dólares Estadounidenses por un valor total de U\$S 480.000. El vencimiento operará el 20 de noviembre de 2006. Los pagos de intereses y de capital deberán efectuarse en forma conjunta y conforme haya fondos generados por la venta de los activos fiduciarios y en virtud del régimen de aplicación de fondos establecido en la cláusula ... Los Títulos reconocerán un interés del diez por ciento (10%) nominal anual pagadero sobre saldos. Los pagos a estos títulos se subordinan a la cancelación total (capital e intereses) de los Títulos de Deuda Clase "A" y tienen privilegio sobre el pago de los Certificados de Participación. Se emitirán cuarenta y ocho mil (48.000) láminas de U\$S 100 cada una, nominadas a favor de cada uno de los beneficiarios y transferibles libremente por endoso. El valor mínimo de negociación es de U\$S 10.000 (100 láminas de U\$S 100 cada una).

Certificados de Participación: Se emiten en Dólares Estadounidenses por un valor total de U\$S 100.000. El vencimiento para el capital operará el 21 de diciembre de 2006. La renta de estos valores surgirá del resultado final del fideicomiso y sólo podrá cancelarse una vez emitidos los estados contables de liquidación. El pago de estos Certificados está subordinado a la cancelación total (capital e intereses) de las dos clases de Títulos de Deuda emitidos y a la cancelación de todas las obligaciones del fideicomiso hacia terceros. Se emitirán cien (100) láminas de U\$S 1.000 cada una nominadas a favor de cada uno de los beneficiarios y transferible libremente por endoso. El valor mínimo de negociación es de U\$S 50.000 (50 láminas de U\$S 1.000 cada una).

Cláusula ... Prohibición de oferta en mercados autorregulados:

Los valores emitidos no pueden ofrecerse en los mercados autorregulados ni ser objeto de ofertas al público en general que pudiesen hacer presumir al inversor que los mismos están sujetos al control de ... y tienen acceso a ese tipo de mercados.

Cláusula ... Transferencia de los valores emitidos:

Los Títulos de Deuda y Certificados de Participación podrán transferirse mediante endoso. El nuevo beneficiario deberá reunir las condiciones establecidas en este contrato para ser Beneficiario del Fideicomiso. Ambos beneficiarios –el anterior y el nuevo– deberán notificar al Fiduciario de la transferencia efectuada mediante carta documento firmada en conjunto y remitida al domicilio de este último consignado en la Sección ... Notificaciones del presente contrato.

Cláusula ... Agente de Registro:

Es el Fiduciario, quien llevará un Registro de Beneficiarios en un libro de comercio que deberá reunir las mismas condiciones que los demás libros de comercio del fideicomiso. Como mínimo, el Registro de Beneficiarios indicará para cada Beneficiario:

- a) Nombres y apellidos o razón social.
- b) C.U.I.T./C.U.I.L./C.D.I.
- c) Domicilio para notificaciones.
- d) Cantidad de láminas de las que es titular.
- e) Monto en dólares de su tenencia.

Adicionalmente, el Fiduciario, como Agente de Registro, podrá llevar un registro de los Títulos de Deuda y Certificados de Participación en el que consten todos los movimientos de cada uno de los valores emitidos: pagos parciales de capital o intereses, transferencias, embargos u otras medidas cautelares trabados sobre ellos, etcétera.

SECCIÓN ... FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO

...

(Se deben exponer todas las condiciones, características, obligaciones y derechos para lograr el objetivo establecido al constituir el fideicomiso).

Cláusula ... Régimen de aplicación de los fondos:

- A. Período de integración (desde la constitución del fideicomiso hasta la culminación de la cosecha):
 1. Pago de los gastos de funcionamiento.
 2. Cobertura del fondo para gastos de funcionamiento.
 3. Pago de los gastos operativos.
 4. Inversiones transitorias.
- B. Período de liquidación (desde la cosecha hasta la emisión de los estados contables de liquidación):
 1. Pago de los gastos de funcionamiento.

2. Cobertura del fondo para gastos de funcionamiento.
3. Pago de los gastos operativos.
4. Pago de los intereses de los Títulos de Deuda Clase "A".
5. Pago del capital de los Títulos de Deuda Clase "A".
6. Pago de los intereses de los Títulos de Deuda Clase "B".
7. Pago del capital de los Títulos de Deuda Clase "B".
8. Pago del capital de los Certificados de Participación.
9. Pago de la renta de los Certificados de Participación.

SECCIÓN ... MEDIDAS CAUTELARES. SUCESIONES. CONCURSOS Y QUIEBRAS

Los valores emitidos pueden ser objeto de medidas cautelares, las que deberán ser puestas en conocimiento del Fiduciario por el ordenante o por el Beneficiario al cual se le apliquen. El Fiduciario deberá ser notificado del fallecimiento de un Beneficiario y del destino que debe dar a los pagos correspondientes a él. La notificación deber ser efectuada al domicilio del Fiduciario que consta en la Sección ... Notificaciones del presente contrato en las formas y por los responsables legales correspondientes. En los casos de concursos o quiebras, el Síndico deberá presentarse ante el Fiduciario a efectos de instruir a éste sobre el procedimiento a aplicar con los pagos que le correspondieran al Beneficiario fallido o concursado.

SECCIÓN ... RIESGOS PARA EL INVERSOR

La inversión en un Fideicomiso destinado a la siembra, cosecha y venta de productos agrícolas está sujeta a todos los riesgos inherentes a la actividad agrícola; entre los que se encuentran factores climáticos, fitosanitarios, cambios regulatorios, medidas intempestivas por parte de las autoridades estatales en sus tres niveles. Por lo tanto, la participación en este tipo de operaciones implica el riesgo de no poder percibir los intereses establecidos para los Títulos de Deuda y de perder el capital invertido. Salvo lo indicado en la Sección siguiente, la devolución del capital invertido no está garantizada. El pago del capital, intereses y renta de los valores emitidos depende de la venta de los activos fiduciarios y no se encuentra amparado por ningún tipo de garantía o seguro adicional a las que surjan de este contrato.

SECCIÓN ... SEGURO PARCIAL

El Fideicomiso contrató un seguro que cubrirá los riesgos climáticos y fitosanitarios y que permitirá el reintegro del capital de los Títulos de Deuda pero no así su renta. Los Certificados de Participación no están cubiertos por la póliza contratada.

SECCIÓN ... GASTOS DE FUNCIONAMIENTO**Cláusula ... Concepto:**

Son aquellos propios del Fideicomiso, entre otros: comisión fiduciaria; emisión, auditoría y copiado de los estados contables; primas de seguros; asesoramientos profesionales; e impuestos.

Cláusula ... Fondo para Gastos de Funcionamiento:

De la colocación de los Valores Fiduciarios, el Fiduciario retendrá la suma de veinte mil dólares (U\$S 20.000) con destino a constituir una reserva para Gastos de Funcionamiento. Una vez agotada esa suma, los Gastos de Funcionamiento se debitarán de la cuenta fiduciaria general.

SECCIÓN ... INFORMACIÓN

...

Cláusula ... Informe de Gestión:

El tercer lunes de cada mes el Fiduciario pondrá a disposición de los Beneficiarios, según surja del Registro de Beneficiarios que lleva en su carácter de Agente de Registro, un informe que contendrá la siguiente información:

- Saldo de la cuenta fiduciaria y del Fondo para Gastos de Funcionamiento.
- Gastos operativos y de funcionamiento devengados e impagos.
- Presupuesto de gastos operativos y de funcionamiento para el resto del fideicomiso.
- Avance del proceso productivo; indicando la etapa en que se encuentra, monto invertido hasta el momento; etapas pendientes, destacando la más próxima.
- Precio actualizado de los productos sembrados y perspectivas de evolución.

- Informaciones sobre los mercados y toda otro dato que pueda resultar de interés para los beneficiarios; resaltando aquellas que puedan poner en riesgo la evolución del Fideicomiso y el pago de los valores emitidos.
-

Consideraciones sobre las secciones y cláusulas expuestas:

Todas las cláusulas expuestas se aplican a los Fideicomisos de Administración con las siguientes modificaciones:

- a) Las referencias a los Títulos de Deuda y Certificados de Participación deben ser reemplazadas por referencias a los aportes realizados y producirse las adaptaciones que tal sustitución hacen exigibles.
- b) El Fiduciario no tiene por que ser un Banco o sociedad aprobada por la Comisión Nacional de Valores.
- c) Deberá especificarse la figura del Fideicomisario ya que todos los beneficiarios de un fideicomiso de administración juegan un papel similar al de los titulares de certificados de participación.

3.2.2. Tareas administrativas

El fiduciario tiene a su cargo todas las tareas administrativas de una empresa comercial: Liquidación y pago de impuestos, pagos a proveedores, registraciones contables, emisión de estados contables, etcétera.

Pero, además, tiene a su cargo tareas de control de la producción y seguimiento de los mercados que afecten a esa producción. Para estas tareas puede contratar a expertos en esos temas.

3.2.3. Registraciones contables

A continuación se exponen algunas registraciones características o necesarias para mantener una cierta relación lógica con la exposición del negocio.

3.2.3.1. Fideicomiso

Fecha Oportunidad	Concepto	Registración	Debe \$	Haber \$
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,10				
21/04/2006	Asiento de constitución del fideicomiso	Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria Banco Agrícola S.A – Fondos para Gastos de Funcionamiento Alquileres adelantados – Campo Norte Bienes de Cambio – Insumos aportados a Reservas para gastos de funcionamiento a Títulos de Deuda Clase “A” a Títulos de Deuda Clase “B” a Certificación de Participación	2.046.000,00 62.000,00 446.400,00 545.600,00	62.000,00 1.240.000,00 1.488.000,00 310.000,00
25/04/2006	Pago del impuesto de sellos	Reserva para gastos de funcionamiento a Banco Agrícola S.A. – Fondo para gastos de funcionamiento	30.380,00	30.380,00
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,12				
Mensualmente	Pago de gastos de funcionamiento (con saldo de reserva suficiente)	Reserva para Gastos de Funcionamiento a Banco Agrícola S.A. – Fondo para Gastos de Funcionamiento	6.500,00	6.500,00
Mensualmente	Devengamiento de gastos de funcionamiento (agotada la reserva)	Comisión Fiduciaria Gastos “A” Gastos “B” Gastos “c” a Gastos de funcionamiento a pagar	4.992,00 930,00 250,00 740,00	6.912,00
Mensualmente	Devengamiento gastos operativos	Bienes de Cambio – Insumos Alquileres campos Sur y Oeste Honorarios experto en mercados agrícolas Honorarios técnicos Gastos “F” Gastos “G” Alquileres campo Norte a Gastos operativos a pagar a Alquileres adelantados – Campo Norte	22.500,00 46.800,00 3.120,00 3.744,00 65,00 1.452,00 74.880,00	77.681,00 74.880,00
Mensualmente	Pago de gastos de funcionamiento y operativos	Gastos de funcionamiento a pagar Gastos operativos a pagar a Banco Agrícola S.A. – Fondo para gastos de funcionamiento a Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria	6.912,00 77.681,00	6.912,00 77.681,00

Fecha Oportunidad	Concepto	Registración	Debe \$	Haber \$
Mensualmente	Contabilización de la diferencia de cambio sobre activos, pasivos y patrimonio neto en dólares	Diferencia de cambio Alquileres adelantados – Campo Norte Bienes de Cambio – Insumos aportados a Títulos de Deuda Clase “A” a Títulos de Deuda Clase “B” a Certificación de participación	16.480,00 1.440,00 1.680,00	8.000,00 9.600,00 2.000,00
Mensualmente	Devengamiento de los intereses sobre los títulos de deuda	Intereses sobre Títulos de Deuda Clase “A” Intereses sobre Títulos de Deuda Clase “B” a Intereses devengados a pagar sobre Títulos de Deuda Clase “A” a Intereses devengados a pagar sobre Títulos de Deuda Clase “B”	8.206,03 12.309,04	8.206,03 12.309,04
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,08				
16/10/2006	Ventas al exterior y correspondiente costo	Exportaciones a cobrar Costo Mercadería Vendida Retenciones a las exportaciones a Venta al mercado externo a Productos terminados a Retenciones a las exportaciones a pagar	3.843.840,00 2.405.480,00 960.960,00	3.843.840,00 2.405.480,00 960.960,00
18/10/2006	Cobro del primer pago por exportaciones	Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria a Exportaciones a cobrar	2.855.160,00	2.855.160,00
20/10/2006	Devengamiento de los intereses y diferencias de cambio sobre los Títulos de Deuda Clase “A”	Intereses sobre Títulos de Deuda Clase “A” Títulos de Deuda Clase “A” Intereses Devengados a pagar sobre Título de Deuda Clase “A” a Diferencia de cambio a Intereses Devengados a pagar sobre Título de Deuda Clase “A”	5.400,55 16.000,00 586,11	16.586,11 5.400,55
20/10/2006	Cancelación de Títulos de Deuda Clase “A”, capital e intereses	Títulos de Deuda Clase “A” Intereses devengados a pagar sobre Títulos de Deuda Clase “A” I.V.A. – Crédito Fiscal sobre intereses a Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria	1.232.000,00 49.144,99 10.320,45	1.291.465,44
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,09				

Fecha Oportunidad	Concepto	Registración	Debe \$	Haber \$
	Cobro del saldo de las exportaciones	Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria a Diferencia de cambio a Exportaciones a cobrar	991.890,00	3.210,00 988.680,00
20/11/2006	Devengamiento de los intereses y diferencias de cambio sobre los Títulos de Deuda Clase "B"	Intereses sobre Títulos de Deuda Clase "B" Diferencia de cambio a Títulos de Deuda Clase "B" a Intereses devengados a pagar sobre Títulos de Deuda Clase "A" a Intereses devengados a pagar sobre Títulos de Deuda Clase "A"	8.127,12 5.053,81	4800,00 253,81 8.127,12
20/11/2006	Cancelación del Título de Deuda Clase "A", capital e intereses	Títulos de Deuda Clase "B" Intereses devengados a pagar sobre Títulos de Deuda Clase "B" I.V.A. – Crédito Fiscal sobre intereses a Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria	1.483.200,00 86.553,85 18.176,31	1.587.930,16
21/12/2006	Devengamiento de la diferencia de cambio sobre los certificados	Certificados de Participación a Diferencia de cambio	3.000,00	3.000,00
21/12/2006	Cancelación del capital de los Certificados de Participación	Certificado de Participación a Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria	309.000,00	309.000,00
31/12/2006	Devengamiento de la renta del certificado de participación	Cuentas de ganancia a Cuentas de pérdida a Renta Certificado de Participación	3.520.926,24	3.502.138,85 18.787,39
14/02/2006	Pago de la renta del certificado de participación	Renta Certificados de Participación a Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria	18.787,39	18.787,39
14/02/2006	Pago de los gastos de liquidación Asiento final del fideicomiso	Gastos de liquidación a pagar a Banco Agrícola S.A. – Cuenta Fiduciaria	7.827,00	7.827,00

3.2.3.2. Fiduciantes que aportan bienes o servicios• **Fiduciante: Empresa S.A – Aporte en insumos**

Fecha Oportunidad	Concepto	Registración	Debe \$	Haber \$
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,10				
21/04/2006	Aporte al fideicomiso en insumos	Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I Descuentos sobre ventas Costo Mercadería Vendida a Ventas a Bienes de Cambio – Productos Terminados – Insumos Agrícolas	545.600,00 24.800,00 496.000,00	570.400,00 496.000,00
21/04/2006	Custodia en la empresa de los bienes aportados al fideicomiso	Cuenta de Orden – Bienes del FFP Siembra I en custodia a Cuenta de Orden – Bienes a entregar al FFP Siembra I	545.600,00	545.600,00
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,12				
Mensualmente	Devengamiento de los intereses y diferencias de cambio	Inversiones – FFP Siembra I – Intereses devengados a cobrar Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I a FFP Siembra I – Intereses ganados a Diferencia de cambio	1.446,58 3.520,00	1.446,58 3.520,00
Mensualmente	Entrega de los insumos comprendidos al fideicomiso	Cuenta de Orden – Bienes a entregar FFP Siembra I a Cuenta de Orden – Bienes del FFP Siembra I en custodia	182.700,00	182.700,00
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,09				
20/11/2006	Devengamiento de los intereses y diferencias de cambio	Inversiones – FFP Siembra I – Intereses devengados a cobrar Diferencia de cambio a Inversiones – FFP Siembra I – Intereses devengados a cobrar a Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I a FFP Siembra I – Intereses ganados	964,38 5.559,19	279,19 5.280,00 964,38

Fecha Oportunidad	Concepto	Registación	Debe \$	Haber \$
20/11/2006	Cobranza de la inversión en FFP Siembra I	Banco Comercial – Cuenta Corriente	582.241,07	
		a I.V.A. – Débito Fiscal sobre intereses		6.664,65
		a Inversiones – FFP Siembra I – Intereses devengados a cobrar		31.736,42
		a Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I		543.840,00

• **Fiduciante: Particular 1 – Aporte en alquileres**

Fecha Oportunidad	Concepto	Registro	Debe \$	Haber \$
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,10				
21/04/2006	Aporte al fideicomiso en alquileres	Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I	446.400,00	
		a Alquileres		74.400,00
		a Alquileres – Cobrados por adelantado		372.000,00
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,12				
Mensualmente	Devengamiento de los intereses y diferencia de cambios	Inversiones – FFP Siembra I - Intereses devengados a cobrar	3.692,71	
		Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I	2.880,00	
		a FFP Siembra I – Intereses ganados		3.692,71
		a Alquileres – Cobrados por adelantado		2.400,00
		a Diferencia de cambio		480,00
Mensualmente	Devengamiento de los alquileres aportados el fideicomiso Siembra I	Alquileres – Cobrados por adelantador	74.880,00	
		a Cuenta de Orden – Bienes del FFP Siembra I en custodia		74.880,00
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,09				
20/11/2006	Devengamiento de los intereses y diferencias de cambio	Inversiones – FFP Siembra I – Intereses devengados a cobrar	789,04	
		Diferencia de cambio	4.548,43	
		a Inversiones – FFP Siembra I – Intereses devengados a cobrar		228,43
		a Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I		4.320,00
		a FFP Siembra I – Intereses ganados		789,04

Fecha Oportunidad	Concepto	Registro	Debe \$	Haber \$
20/11/2006	Cobranza de la inversión en FFP Siembra I	Inter Bank – Cuenta Corriente a I.V.A. – Débito Fiscal sobre intereses a Inversiones – FFP Siembra I – Intereses devengados a cobrar a Inversiones – Fideicomiso Financiero Privado (FFP) Siembra I	476.379,05	5.452,89 25.966,16 444.960,00

3.2.3.3. Fiduciario

Fecha Oportunidad	Concepto	Registro	Debe \$	Haber \$
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,10				
21/04/2006	Patrimonio del fideicomiso a administrar por el Banco	Cuentas de Orden Deudoras – De Actividad Fiduciaria – Fondos en Fideicomisos – 715089 a Cuentas de Orden Acreedoras – De Actividad Fiduciaria – Cuenta de actividad fiduciaria acreedora por contrapartida 725089	310.000,00	310.000,00
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,12				
Mensualmente	Ajuste del patrimonio administrado por efecto de la diferencia de cambio	Cuentas de Orden Deudoras – De Actividad Fiduciaria – Fondos en Fideicomisos – 715089 a Cuentas de Orden Acreedoras – De Actividad Fiduciaria – Cuenta de actividad fiduciaria acreedora por contrapartida 725089	2.000,00	2.000,00
Tipo de cambio para las registraciones que siguen: \$ 3,09				
20/11/2006	Cancelación del Título de los Certificados de Participación	Cuentas de Orden Acreedoras – De Actividad Fiduciaria – Cuenta de actividad fiduciaria acreedora por contrapartida 725089 a Cuentas de Orden Deudoras – De Actividad Fiduciaria – Fondos en Fideicomisos – 715089	309.000,00	309.000,00
14/02/2007	Liquidación del fideicomiso	Cuentas de Orden Acreedoras – De Actividad Fiduciaria – Cuenta de actividad fiduciaria acreedora por contrapartida 725089 a Cuentas de Orden Deudoras – De Actividad Fiduciaria – Fondos en Fideicomisos – 715089	18.787,39	18.787,39

3.2.4. Registros de beneficiarios y valores

Registro de Beneficiarios Fideicomiso Financiero Privado Siembra 1		Información ordenada alfabéticamente por la denominación del Beneficiario y, dentro de cada uno, conforme a la subordinación de los valores.												
		Datos de los Beneficiarios					Datos de la Participación					Origen de la participación		
Denominación	CUIT/CUIL/CDI	Domicilios para notificaciones	Postal	Electrónico	Tipo y clase de Valores	Cantidad	Numeración	Importes en Dólares		Tipo de cambio:		% sobre cada Valor		
		Calle y número	Ciudad	Provincia	deno@dominio			Capital	Int. Devenidos	Total	Capital	Int. Devenidos	Total	
Empresa SA	99-99999999-9				deno@dominio	1.760	TDB 1 al TDB 1760	176.000,00	7.811,51	183.811,51	542.080,00	24.059,44	566.139,44	36,6667% Fideuciante
Totales por Beneficiario								176.000,00	7.811,51	183.811,51	542.080,00	24.059,44	566.139,44	
Empresa SCA	99-99999999-9				deno@dominio	610	TDA 3391 al TDA 4000	61.000,00	2.165,92	63.165,92	187.880,00	6.671,03	194.551,03	15,2500% Transferencia
Totales por Beneficiario								21.000,00	932,05	21.932,05	64.680,00	2.870,73	67.550,73	4,3750% Transferencia
Totales por Beneficiario								82.000,00	3.097,97	85.097,97	252.560,00	9.541,76	262.101,76	
Empresa SRL	99-99999999-9				deno@dominio	1.600	TDA 1 al TDA 1600	160.000,00	5.681,10	165.681,10	492.800,00	17.497,78	510.297,78	40,0000% Fideuciante
Totales por Beneficiario								64.000,00	2.840,55	66.840,55	197.120,00	8.748,89	205.868,89	13,3333% Fideuciante
Totales por Beneficiario								224.000,00	8.521,64	232.521,64	689.920,00	26.246,66	716.166,66	
Particular 1	99-99999999-9				deno@dominio	1.440	TDB 1761 al TDB 3200	144.000,00	6.391,23	150.391,23	443.520,00	19.685,00	463.205,00	30,0000% Fideuciante
Totales por Beneficiario								144.000,00	6.391,23	150.391,23	443.520,00	19.685,00	463.205,00	
Particular 2	99-99999999-9				deno@dominio	1.050	TDA 2341 al TDA 3390	105.000,00	3.728,22	108.728,22	323.400,00	11.482,92	334.882,92	26,2500% Fideuciante
Totales por Beneficiario								49.000,00	2.174,79	51.174,79	150.920,00	6.698,37	157.618,37	10,2083% Fideuciante
Totales por Beneficiario								154.000,00	5.903,01	159.903,01	474.320,00	18.181,28	492.501,28	
Particular 3	99-99999999-9				deno@dominio	740	TDA 1601 al TDA 2340	74.000,00	2.627,51	76.627,51	227.920,00	8.092,72	236.012,72	18,5000% Transferencia
Totales por Beneficiario								26.000,00	1.153,97	27.153,97	80.080,00	3.554,24	83.634,24	5,4167% Transferencia
Totales por Beneficiario								100.000,00	3.781,48	103.781,48	308.000,00	11.646,96	319.646,96	
Productor	99-99999999-9				deno@dominio	100	CDP 1 al CDP 100	100.000,00	N/A	100.000,00	308.000,00	N/A	308.000,00	100,0000% Fideuciante
Totales por Beneficiario								100.000,00	N/A	100.000,00	308.000,00	N/A	308.000,00	
Totales por tipo y clase de Valor														
Titulo de Deuda Clase "A"								400.000,00	14.202,74	414.202,74	1.232.000,00	43.744,44	1.275.744,44	
Titulo de Deuda Clase "B"								480.000,00	21.304,11	501.304,11	1.478.400,00	65.616,66	1.544.016,66	
Certificado de Participación Clase Única								100.000,00	N/A	100.000,00	308.000,00	N/A	308.000,00	

Registros de Valores Fiduciarios Emitidos
Fideicomiso Financiero Privado Siembra 1

Situación de los Valores al 30 de septiembre de 2006

Títulos de Deuda Clase "A"

Tipo de cambio

3,08

Número de título	Valor nominal	Valor actual	Intereses devengados	Valor total	Valor actual	Intereses devengados	Valor total	Suscriptor original (Fiduciante)	Transferencias		Medidas cautelares	
									Fecha	Suscriptor secundario	Fecha	Ordenante
<i>Cifras en Dólares</i>				<i>Cifras en Pesos</i>								
3.200	100	100	3,55	103,55	308	10,94	318,94	Particular 2	NO REGISTRA		NO REGISTRA	
...												
3.672	100	100	3,55	103,55	308	10,94	318,94	Particular 2	14/08/06	Empresa SCA	NO REGISTRA	
...												
...												
Totales												
4.000	400.000	400.000	14.202,74	414.202,74	1.232.000,00	43.774,44	1.275.744,44					

3.2.5. Aclaraciones sobre el ejemplo

A efectos de poder exponer la contabilización de aportes no dinerarios hemos imaginado para el ejemplo una situación que tal vez no sea tan frecuente en la actividad real; sobre todo para fideicomisos financieros.

Otra rareza es el mantenimiento del patrimonio neto a su valor original en dólares con la consiguiente contabilización de diferencias de cambio sobre esa partida. Este tratamiento lo utilizamos porque el Certificado de Participación es un instrumento financiero asimilado a una acción o cuota parte, pero cumple una función totalmente diferente de esos instrumentos societarios.

Si bien, en todos los casos, los aportes se hacen con la expectativa de obtener algún beneficio, estamos frente a voluntades diferentes: el socio busca ser parte de un negocio por un tiempo más o menos largo y su aporte lo hace para poder ser parte de ese negocio. En el caso del fideicomiso, el inversor financia a una determinada actividad, espera un rendimiento rápido y busca poder salirse del negocio tan pronto éste se haya realizado. Su aporte no implica un interés social por la actividad sino una simple alternativa de inversión. La colocación en certificados indica su apego al riesgo esperando mayores beneficios.

Un socio puede aportar dinero argentino, monedas extranjeras o bienes pero no espera retirar su aporte al final del primer ciclo comercial y, además, en la misma especie que integró.

Un inversor en fideicomisos también puede aportar dinero argentino, monedas extranjeras o bienes; pero lo único que importa es la especie en que están emitidas las participaciones. En nuestro ejemplo, están nominadas en dólares, por lo cual las deudas hacia los beneficiarios deben representar siempre el valor actualizado en pesos de los dólares adeudados; sea que la deuda se asemeja a un pasivo financiero tradicional (títulos de deuda) o sea que se asimile a un aporte de capital (certificados de participación).

Vale la pena destacar, que el fideicomiso podría haber emitido sus valores en pesos con una cláusula de ajuste basada en el precio del bien a cosechar; caso en que el patrimonio neto debería haberse revaluado para mantener el valor actualizado.

3.2.6. Análisis del negocio para cada una de las partes

El fideicomiso es un medio para que inversores interesados en participar del negocio agrícola puedan hacerlo sin asumir un compromiso permanente y para que un productor logre niveles de producción que en forma individual no habría logrado o, de hacerlo, lo hubiera sido a un costo mayor.

En tal sentido, veamos los análisis que deben hacer cada una de las partes para decidir la procedencia del negocio:

- **Fiduciario:**

Debe analizar la calidad crediticia y profesional del responsable de la producción, más allá del papel contractual del mismo. Esto es así, porque de la conducta de esa figura depende todo el proyecto.

Recordemos que la mayoría del resto de los participantes no conocen los aspectos específicos de este tipo de producción.

También deberían analizar la calidad crediticia del resto de los fiduciantes que estén asumiendo compromisos de entrega de dinero, bienes o servicios hacia el fideicomiso.

Por lo demás, la actividad fiduciaria tiene que verse como fuente de comisiones.

La ecuación costo–beneficio a analizar es la que surge de comparar las tareas y riesgos de participar de la operación contra el nivel de comisiones a percibir.

- **Beneficiario:**

Debe evaluar la calidad y experiencia del fiduciario y del responsable de llevar adelante la producción. Además, tiene que analizar los riesgos del negocio expuestos en el contrato. Es importante que este estudio se haga con la mayor objetividad posible, evitando ver la operación en blanco y negro, sino mirándola en las tonalidades de gris que tienen todas estas inversiones.

En especial, desaconsejamos basar la inversión en la proyección lineal de las condiciones de mercado para el producto a sembrar y, por el contrario, recomendamos considerar probables ciertas situaciones anormales.

Hay una consideración específica para los fideicomisos financieros que es el grado de privilegio del tipo y clase de valor a comprar.

El beneficiario tiene una tarea más que realizar antes de decidir su participación: compararla con otras alternativas de colocación.

- **Fiduciantes:**

Para aquellos que aporten dinero valen las consideraciones que hicimos para los beneficiarios. Aquí vamos a centrarnos en los casos que aporten bienes o servicios.

En primer lugar, tienen que evaluar la calidad y experiencia del fiduciario y del encargado de llevar adelante la producción. Vamos a dejar para el final el análisis que debe realizar el fiduciante que simultáneamente tiene ese encargo.

El fiduciante que aporta bienes o servicios tiene que comparar el precio al que podría venderlos a terceros contra el que le reconocerá el fideicomiso. Este último tiene que incluir las rentas que pudiera obtener si, además, adquiere la condición de beneficiario.

Recurriremos al ejemplo expuesto en esta nota para ejemplificar estos análisis:

Fiduciante Beneficiario	Empresa S.A.		Particular 1	
	Insumos		Alquileres	
	U\$\$	%	U\$\$	%
Monto del aporte	176.000,00	100,00	144.000,00	100,00
Intereses cobrados	10.270,68	5,80	8.403,29	5,84
Total percibido	186.270,68	105,84	152.403,29	105,84
Costo mercadería vendida o alquiler	160.000,00	90,91	144.000,00	100,00
Resultado primario de la inversión	26.270,68	14,93	8.403,29	5,84
Descuento por aporte al fideicomiso	(8.000,00)	(4,55)		0,00
Resultado final de la inversión	18.270,68	10,38	8.403,29	5,84

Para la empresa que aportó los insumos, el beneficio se vio incrementado porque pudo aportar los insumos a un precio mayor que el costo, aunque menor que el que hubiera obtenido de haberlos vendido a terceros.

Para el particular que aportó el alquiler hemos supuesto que logró percibir del fideicomiso el mismo monto que hubiera percibido de terceros.

El fiduciante que es el encargado de llevar adelante la producción tiene una relación de costo–beneficio específica.

En primer lugar, tiene que plantearse la posibilidad de alcanzar el mismo nivel de producción sin la integración del fideicomiso. Si esto fuese posible, debe comparar el costo de estas alternativas contra el del fideicomiso.

Pero, ¿cuál es el costo del fideicomiso? Recurramos una vez más al ejemplo expuesto y apliquemos un razonamiento que a nosotros nos parece el más sencillo y adecuado:

- **Fiduciante – Beneficiario – Productor**

Flujo de fondos sin integrar un fideicomiso

	U\$S
Venta de la producción	1.248.000,00
Costo Mercadería Vendida	(781.000,00)
Retenciones a las exportaciones	<u>(312.000,00)</u>
Margen financiero bruto	155.000,00
Costo financiación (1)	<u>(46.165,48)</u>
Costo diferencial	108.834,52

(1) Se considera que este es igual a los intereses de los Títulos de Deuda incrementados en un cinco por ciento (5%).

Flujo de fondos integrado el fideicomiso

	U\$S
Capital del Certificado de Participación	100.000,00
Renta del Certificado de Participación	<u>6.080,06</u>
Total percibido	106.080,06

Costo diferencial por integrar el fideicomiso

Margen financiero final	108.834,52
Total percibido	<u>(106.080,06)</u>
Costo diferencial	2.754,46

Según este análisis, al encargado de llevar adelante la producción le hubieran quedado dos mil setecientos cincuenta y cuatro dólares con cuarenta y seis centavos (U\$S 2.754,46) (0,31% de los U\$S 880.000 financiados) más, de no haber integrado el fideicomiso que los fondos que percibió por haberlo integrado.

Obviamente, el costo de financiar la producción por otros medios es el factor determinante de esta evaluación.

Esperamos haber ayudado a explicar algunos de los aspectos de la utilización del fideicomiso como instrumento para la financiación de la siembra y cosecha.