

**MERCADO DE CAPITALES REGIONAL, FONDO DE INVERSIÓN DIRECTA
Y
FIDEICOMISO CON FINALIDAD PÚBLICA LOCAL:**

HERRAMIENTAS GENERADORAS DE CONFIANZA Y RIQUEZA

Escribe: Fernando Martín Schwartz - Abogado (UNC) – Maestría en Finanzas-Orientación Mercado de Capitales & Law/Finance (UCEMA) – Delegado de la Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas (CAFIDAP) – Miembro de la Comisión de Títulos de la Bolsa de Comercio de Córdoba - E-mail: fernandoschwartz@arnet.com.ar

El Mercado de Capitales tiene la función de asignar el ahorro de la economía a la inversión productiva de la forma más eficiente y con el menor costo, y siendo el canal natural que tienen el sector público, y las pequeñas, medianas y grandes empresas, para financiarse a mediano y largo plazo, mediante (i) emisión de deuda, conocida como renta fija, por ser la misma determinable o fácilmente determinable, con independencia de la marcha de la emisora; y (ii) emisión de acciones (abriendo el capital de la sociedad) o de participaciones, conocida como renta variable, por estar condicionada a los resultados de la actividad. En este contexto, a partir del año 1995, y con fuerzas renovadas luego del año 2002, comenzó a proliferar en nuestro país de manera importante, el llamado Mercado de Deuda, el cual, en estos últimos años, ha venido manteniendo un crecimiento paulatino y constante.

Mercados de Capitales Regionales

Pero, lamentablemente, cuando hablamos de el Mercado de Capitales Argentino, todos los índices de medición nos llevan directamente a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, quedando, totalmente relegado el que puede denominarse el Otro Mercado de Capitales, es decir, el Mercado de Capitales Regional, ya sea el de Córdoba, Santa Fe, Mendoza y Rosario con sus respectivos mercados de valores adheridos.

Para estos mercados regionales, se abre una oportunidad extraordinaria, crecimiento productivo regional mediante, ya que en las economías de estas regiones, encontramos sujetos y sectores con excedentes económicos, y sujetos y sectores carentes del mismo, pero con capacidad

y sabiduría para invertirlo productivamente y volverlo rentable, generando más riqueza para la región.

Los dos instrumentos a que seguidamente se hará referencia son especialmente aptos para el desarrollo de esos mercados

Los Fondos de Inversión Directa y los Fideicomisos con Finalidad Pública

El crecimiento de los países viene de la mano, entre otras cosas, por su vocación productiva, desarrollada por el sector privado e incentivado por el público, como es el caso de los fideicomisos organizados como Fondos de Inversión Directa -FID- Agrícolas con ámbito de actuación en el interior del país, y/o a la inversa, desarrollada por el sector público y apoyada por el privado, como sucede con los Fideicomisos de Finalidad Pública para obra de infraestructura municipal, cabría agregar que si esto se produce de forma descentralizada, permite generar riqueza localmente y elevar el nivel de vida de sus pobladores.

La sinergia generada entre el sector público y privado, conducida mediante estructuras de financiamiento y organización de negocios idóneas, sustentada por un buen Plan de Negocios, genera un modelo de negocio productivo, sólido y equilibrado. En este sentido es importante que el mismo sea pensado desde lo regional hacia lo central, con el impacto que ello implica de forma directa e indirecta en la faz económica, política y social de cualquier país, procurando cerrar este círculo virtuoso, con la consiguiente cotización de los valores negociables emitidos en cuestión, en cada una de las Bolsas de Comercio cabecera de región, desarrollando el mercado secundario.

La Ley 24.441, en sus escasos veintiséis artículos del Título 1, regula el Fideicomiso, convirtiéndolo en una figura extremadamente flexible, lo que genera la gran ventaja de poder estructurar negocios de la más variada gama y complejidad, incluido los Fideicomisos con finalidad Pública y los FID. La flexibilidad del instrumento viene dada por la escueta redacción de la ley que no determina los límites jurídicos a los cuales puede llegar su aplicación, recayendo esta crítica función en cabeza del estructurador profesional de los mismos, quien debe tener por sustento los usos y

¹ Ley N° 24.441 - Financiamiento de la vivienda y la construcción. Publicada en el Boletín Oficial con fecha 16/01/95.

buenas prácticas y costumbres técnico comerciales, y la influencia subsidiaria del derecho general como una integralidad.

Los FID son una alternativa invaluable de la cual puede tomarse mano en carácter de motores de crecimiento, sobre todo del interior del país, ya que precisamente tienen por objeto el desarrollo de una actividad productiva específica y la creación de empleos. Estos últimos años, el sector agrícola ha sido uno de los factores clave de crecimiento de algunas de las Provincias del interior de nuestro país, y es en dicho sector en donde a mayor escala se vienen estructurando y desarrollando los FID, bajo la instrumentación de los Fideicomisos Agrícolas con oferta pública o privada de sus títulos.

Los FID se organizan en beneficio de sus inversores, para lo cual se conforma un patrimonio separado de estos, todo ello organizado mediante la celebración de un Contrato de Fideicomiso.

Para entender como funcionan estos Fideicomisos Agrícolas organizados como y bajo la estructura de un FID, hay que remitirse a su antecesor, el pool de siembra, el que con aquella herramienta jurídico financiera logró una evolución sustancial, mejorando el nivel de seguridad que obtiene el inversor que participa del mismo, ya que Fideicomiso regula todo el negocio, de principio a fin, a la medida de los interesados, con el consiguiente encapsulamiento de los bienes o activos aportados por los participantes al negocio, aislándolos del riesgo que cada uno de los integrantes del negocio puede llegar a generar en forma individual.

Cuando los FID se organizan adoptando el tipo más sofisticado de los Fideicomisos, es decir, el Fideicomiso Financiero, la expectativa de seguridad y transparencia automáticamente se eleva a su máxima expresión, atento a que a los atributos y contribuciones hechas por el Fideicomiso Ordinario se agrega un incremento ostensible en el nivel de control que ejerce sobre los instrumentos jurídicos que regulan el negocio y sobre los participantes que llevan adelante el mismo, mediante el doble control, público y privado, que hace a la dinámica y funcionamiento del Mercado de Capitales. Todo ello en beneficio y salvaguarda de los aportantes del dinero al sistema, es decir, los inversores.

En ese tipo de fideicomisos por una lado, tenemos el control público, realizado por la CNV y las entidades autorreguladas, con todo su andamiaje jurídico, basado en leyes, decretos, resoluciones general, reglamentos, normas y resoluciones, que legislan, regulan y reglamentan el funcionamiento del Mercado de Capitales, y por el otro, contamos con el control privado, realizado por las Calificadoras de Riesgo, las que valoran y asignan una calificación de standarts internacional a los valores fiduciarios emitidos por el Fideicomiso, que es monitoreada a su vez durante toda la vida del Fideicomiso, el Auditor Contable, cuya función es verificar la razonabilidad conforme normas de la profesión la rendición de cuentas (los estados contables) del fiduciario financiero en el desempeño de su tarea, y por último, el Auditor Técnico o de Gestión , cuya función es auditar en forma directa al Operador en el ejercicio del trabajo en campo que realiza este último para dar cumplimiento al plan del negocio subyacente.

En este tipo de contexto, sea que se trate de FID organizado mediante la estructuración de un Fideicomiso Ordinario o de uno del tipo Financiero, el inversor no está valorando invertir en el equity o la deuda emitida por una empresa, o en un título público de un ente público, sino, que está valorando invertir en un verdadero Plan de Negocios Productivo (el PIPE)², conformado como una inversión de riesgo previsible y calculada, lo suficientemente acotada y evaluada. El PIPE, mediante el cual se evalúa la viabilidad y sustentabilidad del negocio, debe ser formulado de forma exhaustiva por profesionales idóneos en el tema, y ejecutado por distintos participantes, cada uno en su área, técnicos especialistas en su materia, altamente capacitados y reconocidos en el medio.

El inversor es un partícipe fundamental en este tipo de proyectos, estructurados bajo el formato de FID, que aporta el dinero (e incluso otros bienes, si ello fuere previsto) para que los profesionales, a cargo de la ejecución del proyecto, y prestadores de servicios, con el dinero de aquellos, lleven adelante el negocio ofrecido. Es decir , que de acuerdo al aporte de cada uno, en la medida y proporción de sus respectivos aportes, los

² En las normas de la Comisión Nacional de Valores, Capítulo XV: Fideicomisos, su artículo 23.- determina que los fideicomisos financieros que se constituyan como "fondos de inversión directa", a los fines del artículo 74, inciso ñ) de la ley n° 24.241, deberán presentar, además de la documentación prevista en los artículos 19 y concordantes, un Plan de Inversión, de Producción y Estratégico (PIPE), que formará parte del contrato de fideicomiso y publicarse en el prospecto, directamente dirigido a la consecución de objetivos económicos, a través de la realización de actividades productivas de bienes o la prestación de servicios en beneficio de los tenedores de los valores negociables emitidos.

inversores son los dueños de este tipo de emprendimientos y los que si las cosas funcionan bien, además del capital invertido se llevan la tasa pactada para los Títulos de Deuda y la utilidad del proyecto que generalmente es asignada a los tenedores de Certificados de Participación..

Ello en cuanto a actividades productivas se refiere y en especial la agrícola como ya se expresara. Por otra parte, uno de los puntos infaltables en la agenda de los Intendentes, es resolver la postergación que sufren los Municipios en la ejecución de obra de infraestructura, ya sea por una mala administración de los fondos públicos, o por un problema financiero. A causa del crecimiento que han tenido los municipios en los últimos años, la pujanza económica de la región resultó ser mayor que la asignación del presupuesto que se destina para acompañar dicho crecimiento.

Es así que el financiamiento del crecimiento municipal, conduce a recurrir al endeudamiento. Pero debe ser el endeudamiento responsable, es decir, tomando dinero vía Mercado de Capitales Regional, como ya se dijo, para un proyecto determinado con capacidad de repago, realizando una excelente administración y una rendición de cuentas periódica del uso de ese dinero, y con un control externo adecuado, siendo un elemento muy importante, la condición que el Intendente que tomo el préstamo, lo devuelva, de ser posible, antes de la finalización de su período de gobierno.

Atento el crecimiento que actualmente tienen, gran cantidad de Municipios en las Provincias de nuestro país, algunos de sus gobiernos tuvieron la convicción de dar un paso adelante respecto de los sistemas de financiamiento públicos tradicionales, históricamente librados a la buena o mala relación con la administración pública nacional y/o provincial de turno.

Ante la necesidad de realizar obras de infraestructura de forma más agresiva, se organizan y estructuran Fideicomisos con Finalidades Públicas, para tomar dinero y aplicarlo a la ejecución de la misma, integrando nuevos contribuyentes al acervo municipal, generadores de los ingresos necesarios para que el Municipio cancele, en forma dilatada, los compromisos asumidos con los inversores que financiaron la obra municipal, con más una tasa de mercado, la cual debería quedar absorbida por el uso eficiente que haga el Municipio de ese dinero.

Asimismo, la instrumentación de este modelo se perfecciona con el propósito de colocar los títulos de deuda entre los mismos empresarios y vecinos del Municipio,

fidelizados con el crecimiento de su ciudad, quienes apoyan al Municipio y obtienen una rentabilidad garantizada por la buena administración y gestión del Municipio, sumado a las bondades que provee la estructuración del Fideicomiso con Finalidades Públicas.

El Sistema de Financiamiento Regional Cerrado vía Mercado de Capitales, puede ser estructurado y organizado mediante una variada gama de instrumentos jurídico-financieros, como los FID y los Fideicomisos con Finalidades Públicas antes referidos. En el último caso el municipio determina la obra de infraestructura con repago. El dinero para la ejecución de la misma lo ponen los ciudadanos del Municipio. La obra se licita entre empresas de la ciudad, generando rentabilidad a las mismas y mano de obra real. La compra de los materiales y los servicios para la construcción de las obras se realiza entre los empresarios de la ciudad. Se ejecuta la obra. Se le cobra a los frentistas. La rentabilidad del préstamo se la llevan los inversores/vecinos. Los vecinos que por falta de recursos no son inversores, ingresan igualmente dentro del sistema de calles asfaltadas, cloacas, gas, etcétera en calidad de usuario. Y el municipio crece con obras de infraestructura.

Como se advierte, este tipo proyectos de inversión financiados de forma responsable y bien gerenciados, generan cadenas de valor y riqueza en las economías regionales donde se desarrollan.

Conclusión

En conclusión, en las economías regionales de nuestro país, al igual que en cualquier lugar del mundo, encontramos sujetos con excedentes económicos, y sectores carentes de los mismos, pero con capacidad para invertirlos y volverlos rentables, generando riqueza para la región, y el Mercado de Capitales Regional, buscando proveer de manera eficiente y directa, la asignación del ahorro de la economía a la inversión productiva de las empresas y del Estado, estructurando productos a la medida de las necesidades de las emisoras y las exigencias de los inversores.

Los modelos de actividad productiva desarrollados en este artículo, son sustentables porque además de proveerle al sistema la formalidad, control y transparencia que otorga el Mercado de Capitales, aborda de forma exitosa uno de los problemas esencial del financiamiento, es decir, la reducción de la asimetría de la información entre las partes, dícese, emisor e inversor, generando un doble efecto, por un lado, que la variable

riesgo/rentabilidad se vea altamente beneficiada al momento de ser valorada por el inversor, poco propensa a este tipo de inversiones, producto de tener un conocimiento directo y mucho más cercano de la empresa y/o el municipio, y de los que los gobiernan, es decir, directores e intendentes, haciendo una valoración directa y minuciosa del riesgo que asume prestándoles su dinero; y por otro, otorgándoles a las empresas de la región y sus municipios, la posibilidad de tomar deuda del sector privado, a tasas y plazos que en un mercado foráneo les sería imposible colocar.

Como se observa, conviven tomadores y prestadores en un mismo ámbito territorial, quedando condicionados los deudores, por una probable condena social, ante un potencial incumplimiento, condicionamiento este que provee al sistema de una responsabilidad y transparencia irrefutable, que valores negociables extranjeros, aunque con buena calificación, o hasta valores negociables de grandes empresas radicadas en otras provincias, jamás lograrían proporcionar.

Por ello, y de esta forma, también se fortalece de forma considerable, la decisión de inversión en los tipos de productos estructurados del Mercado de Capitales, que normalmente se encuentra fuertemente influenciada en el interior de nuestro país por el bajo nivel de protección institucional y legal que el inversor percibe que tiene al financiar de forma directa el sector público y privado argentino.

La proximidad de la inversión local que que participan y la del Mercado Regional de que se trate y por el cual la viabilizan, sin lugar a dudas que genera al inversor de la zona una mayor confianza y propensión para concretarla.