

Pertierra Cánepa, Francisco María

**Working Paper**

## El fideicomiso para la construcción y el desarrollo inmobiliario

Serie Documentos de Trabajo, No. 842

**Provided in Cooperation with:**

University of CEMA, Buenos Aires

*Suggested Citation:* Pertierra Cánepa, Francisco María (2022) : El fideicomiso para la construcción y el desarrollo inmobiliario, Serie Documentos de Trabajo, No. 842, Universidad del Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (UCEMA), Buenos Aires

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/297771>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**UNIVERSIDAD DEL CEMA  
Buenos Aires  
Argentina**

Serie  
**DOCUMENTOS DE TRABAJO**

**Área: Negocios y Finanzas**

**EL FIDEICOMISO PARA LA CONSTRUCCION  
Y EL DESARROLLO INMOBILIARIO**

**Francisco María Pertierra Cánepa**

**Diciembre 2022  
Nro. 842**

**[https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc\\_trabajo.php](https://ucema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.php)  
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina  
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)  
Editor: Jorge M. Streb; asistente editorial: Valeria Dowding <ved@ucema.edu.ar>**



# EL FIDEICOMISO PARA LA CONSTRUCCION Y EL DESARROLLO INMOBILIARIO

**Francisco María Pertierra Cánepa\***

## Abstract

El fideicomiso para la construcción o para el desarrollo inmobiliario es un tipo de contrato donde el objeto del negocio subyacente tiene ese carácter, y puede clasificarse como financiero o no financiero de acuerdo a la taxonomía dada por el nuevo Código Civil y Comercial del año 2015. Estos fideicomisos son aquellos donde el/los fiduciante/s firman un contrato con un fiduciario con el objetivo de construir un inmueble y/o llevar adelante un desarrollo inmobiliario. Para ello, deben transferir la propiedad de activos generalmente heterogéneos al fiduciario quien los acepta sobre la base de un encargo específico y determinado, para constituir un nuevo patrimonio, que será administrado por el mismo en carácter de propietario, y una vez concretado el objetivo, transferirlo a los beneficiarios y fideicomisarios, acorde a la manda expresada en el contrato, liquidando el fideicomiso. Profundizando en una clasificación más criteriosa acorde a como se organizan los vulgarmente llamados fideicomisos inmobiliarios, podemos dividirlos en dos grandes subtipos: uno formado con aquellos cuya actividad de origen es la construcción de la obra “al costo” y un segundo con aquellos que “no son al costo” y tienen un fin claramente comercial. Para concretarlo, se debe contratar los servicios profesionales de un tercero ajeno e idóneo que es el Fiduciario, para que se encargue de la administración y de ser necesario por las características propias del proyecto, contrate a un desarrollador experimentado para llevar adelante lo planificado cumpliendo con todas las obligaciones resultantes del objeto del contrato. En síntesis, se trata de un esquema virtuoso apalancado por el esfuerzo conjunto y asociativo aunado tras el mejor proyecto posible para obtener un mejor resultado que si los participantes lo hubieran intentado de manera individual. Por lo tanto, es muy fácil de entender que, por la naturaleza de la propia actividad constructiva, la figura del fideicomiso haya tomado tanta relevancia y difusión, apoyada en la flexibilidad para la redacción del contrato lo que genera un importante abanico de opciones, y con la distinción única del nuevo patrimonio protegido de la acción de acreedores de las partes y sujetos por fuera del fideicomiso. Finalmente, además, podemos desarrollar sinergias entre el fideicomiso y otros esquemas asociativos de financiamiento como el crowdfunding.

Key words: fideicomiso, construcción, desarrollo inmobiliario, crisis económica, management, costos ocultos, consorcio, mercado de capitales, fundraising, vehículos de inversión colectiva, crowdfunding, plataformas de financiamiento colectivo.

\* Doctor en Dirección de Empresas y MBA por la UCEMA. Especialización en Entrepreneurship en MBA, San Diego State University, CA, USA. Ingeniero Agrónomo de la UBA. Presidente de la AAFyFID. Los puntos de vista del autor no necesariamente representan la posición de la UCEMA:

## **EI FIDEICOMISO PARA LA CONSTRUCCION Y EL DESARROLLO INMOBILIARIO**

**por Francisco María Pertierra Cánepa**

El “fideicomiso para la construcción o para el desarrollo inmobiliario” (FpCyDI) es una denominación arbitraria para definir a un tipo de contrato de fideicomiso donde el objeto del negocio subyacente tiene esa finalidad. Además, este fideicomiso puede clasificarse como financiero (FF) o como no financiero (FNF) de acuerdo a la taxonomía dada por el nuevo Código Civil y Comercial del año 2015.

En Argentina, su aplicación para la actividad de la construcción tiene su inicio casi en paralelo con la legislación oportuna de la ley ómnibus 24441, y su tasa de adopción por parte de la industria fue creciente. Pero a partir de la crisis hiperinflacionaria de 2001, se convirtió en el instrumento indispensable de todo proyecto inmobiliario, llegando a límites máximos de utilización nunca pensados para un instrumento novedoso en el país. Esto hizo que aproximadamente entre un 70 % y un 80 %, o más, del mercado de obras en construcción a partir del año 2004, adoptaran el esquema jurídico del fideicomiso.

Lo más llamativo fue que ese aumento a ritmo vertiginoso y descontrolado no pudo ser acompañado con la correcta difusión y docencia del uso de la figura, lo que en algunos casos trajo como consecuencia fracasos dado la imprudencia y la falta de idoneidad de los responsables de algunos proyectos (dejando de lado los casos dolosos de origen), que llevaron a la ocurrencia de conflictos y fraudes, algunos judicializados, que si bien cualitativamente no son relevantes, tuvieron fuerte repercusión social por el daño causado.

A pesar de esto, había otro problema generalizado dado el recurrente escenario inflacionario que envuelve la realidad argentina desde hace más de 70 años, y es que la estimación de costos y la planificación de cualquier obra resultaron tareas siempre dificultosas y de poca certidumbre ya que las diferentes actividades y rubros que conviven en los proyectos de estas características complejizan, en mucho, esa orientación.

Como bien sabemos en la construcción tenemos dos grandes grupos:

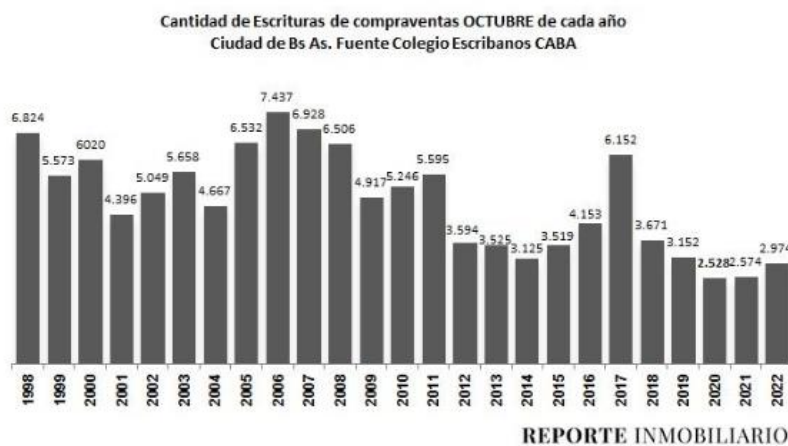
- a) la “mano de obra”, actividad humana donde hay diferentes oficios y profesiones, algunos con fuerte influencia sindical, y
- b) la provisión de insumos y materiales, alguno agrupados, sobre los cuales impacta de manera diferencial la suba de precios, la calidad y la disponibilidad acorde a su origen nacional o importado, la logística, el nivel de ventas, etc.. Esto lleva a tal extremo las complicaciones, que ya vivimos experiencias donde en un mismo año la conveniencia de construir o no cambia radicalmente acorde a los controles cambiarios, los distintos tipos de dólar existente, su accesibilidad, la disponibilidad de oficios y materiales, las trabas a las importaciones de insumos para la construcción, etc.

Por otra parte, y posterior a la hiperinflación de 2001, hubo de pasar mucho tiempo hasta que se levantaron las prohibiciones de indexar, habilitando a determinados instrumentos como los Préstamos con Garantía Hipotecaria y los Valores Negociables con o sin Oferta Pública, con la aplicación por ejemplo del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Pero también para los Contratos de Obra o todo aquello que tenga por objeto el desarrollo de

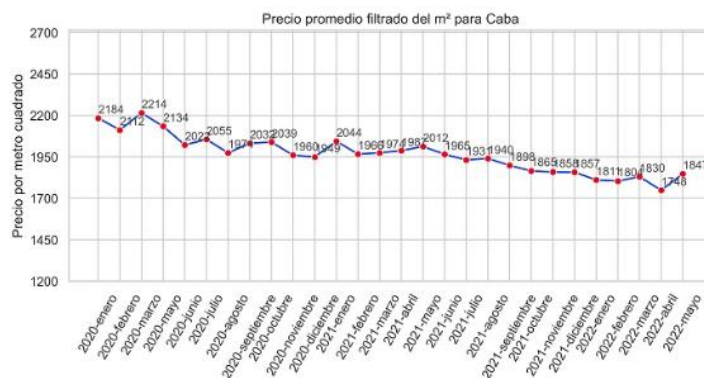
actividades relacionadas con la construcción, comercialización y financiamiento de inmuebles, obras de infraestructura y desarrollos inmobiliarios. Rápidamente quedó demostrado que esto fue determinante para inyectar oxígeno a la industria del Crédito Hipotecario, los Fideicomisos Financieros y los Fideicomisos Inmobiliarios, pues todas las regulaciones abusivas, excesivas y permanentes, solo consiguen ahogar los mercados eficientes.

Por lo tanto y pese a las fluctuaciones producto de las crisis internacionales, pero mucho más, de los controles abusivos y las ineficaces regulaciones internas, el mercado de la construcción en Argentina siguió creciendo, y si bien los inicios de la parálisis producto del cierre impuesto por la pandemia trajo consecuencias negativas, el ritmo se fue recuperando aunque todavía estamos por debajo de los mejores años. Y esta performance se da pese a seguir afectados por el cepo cambiario vigente, la falta de crédito hipotecario y los problemas de ingresos en dólares, por supuesto que esto se refleja también en la baja de precios de las propiedades.

Podemos visualizarlo en algunos gráficos que reflejan lo antedicho, como por ejemplo la cantidad de escrituras de CABA registradas por el Colegio de Escribanos en una serie de 24 años.



También podemos ver el comportamiento del valor del m<sup>2</sup> para CABA



Fuente: índice Ucima-Remax-R. Inmobiliario

Pero dada la incidencia de la Provincia de Buenos Aires a nivel nacional, también podemos analizar su comportamiento y recuperación a partir de la pandemia, donde la cantidad de escrituras de compraventa ya se acerca al promedio de últimos 22 años (el promedio de la serie en los acumulados de enero a octubre de cada año es de 83.222 operaciones; en lo que va de 2022 se registraron 71.550 lo que significa un 14,73% por debajo del promedio).

Respecto a la caída de precios, vemos que en la PBA impactó más activamente en la demanda que en CABA, donde el ticket promedio es más alto en dólares billete. Además, en el Gran Buenos Aires la baja promedio del precio de los departamentos usados alcanzó el 41%.



Presentado esto y con el objeto de profundizar en los fideicomisos para la construcción y el desarrollo inmobiliario, podemos avanzar estableciendo que con esta particular denominación nos referimos a aquellos fideicomisos donde el fiduciante, o grupo de ellos, firman un contrato de fideicomiso junto a un fiduciario con el objetivo de construir un inmueble y/o llevar adelante un desarrollo inmobiliario. Para ello, deben transferir la propiedad de una serie de activos generalmente heterogéneos al fiduciario, quien los acepta sobre la base de un encargo específico y determinado, para constituir un nuevo patrimonio que será administrado por él en carácter de propietario, y una vez concretado el objetivo, transferirlo a los beneficiarios y fideicomisarios, acorde a la manda expresada en el contrato.

También podemos establecer una clasificación más criteriosa acorde a la finalidad de cada fideicomiso, que vulgar y genéricamente son definidos como “inmobiliarios”, y podríamos segmentar en uni o multi familiares, residenciales, comerciales, conglomerados, de oficinas, logísticos, mixtos, etc., o definir otra clasificación que considere la forma en que se organizan estos fideicomisos. Para ello, podemos dividirlos en dos grandes subtipos: un primer grupo formado con aquellos cuya actividad de origen es la construcción “al costo” y un segundo grupo, con aquellos cuya construcción “no es al costo” y tienen un fin específico comercial. Pero también podríamos definir un tercer grupo que es más propio de contextos económicos con mayor estabilidad y previsibilidad, que oportunamente habíamos denominado como “a costo fijo”<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Pertierra Cánepa Francisco María. DT n. 451. Serie de Documentos de Trabajo UCEMA.

Como dijimos, el Fideicomiso de Construcción, mal llamado al costo, es un contrato por el cual una o varias personas que actúan como inversores de riesgo, aportan bienes, dinero líquido, know-how a través de servicios profesionales, trabajo de oficios y/o gestión o derechos que poseen, a un Fiduciario (nuestra ley contempla que pueda ser una persona humana o una persona jurídica) quien, como parte firmante del contrato, actúa en calidad de propietario del nuevo patrimonio formado con el fin de administrar los bienes para cumplir con el encargo realizado por los aportantes, denominados fiduciantes, para construir y/o desarrollar un proyecto inmobiliario determinado, y una vez terminado, realizar la adjudicación del producido a los fiduciantes-beneficiarios y/o fideicomisarios destinatarios finales de los bienes resultantes de la gestión.

La característica particular del fideicomiso al costo es que no tienen un fin de lucro si no que posibilita destinar los fondos necesarios para cumplir con el objetivo participativo estipulado al inicio, aportando los fiduciantes todos los costos necesarios para la construcción.

Es pertinente desde lo técnico explicar que, si bien “fideicomiso al costo” ya es una denominación aceptada por el mercado y la industria, es incorrecto referirse a ellos de esta manera ya que un contrato en sí mismo nunca puede ser al costo. Lo que ocurre en la realidad es que lo que resulta al costo es la forma de realizar la construcción de la obra, donde los inversores en su calidad de fiduciantes buscan aprovechar la potencialidad de la participación asociativa grupal en términos fiduciaros sinergizando el aporte de los bienes planificados para concretar el proyecto común.

Para ello, deben contratar los servicios profesionales de un tercero ajeno e idóneo que es el Fiduciario, para que se encargue de la administración en dicho carácter y de ser necesario por las características propias del proyecto, contrate todo el Management adecuado y experimentado para llevar adelante lo planificado, cumpliendo con todas las obligaciones resultantes del objeto del contrato.

Una vez finalizado el encargo de confianza, el fiduciario tiene la responsabilidad de adjudicarlas unidades funcionales resultantes habiendo concluido el proyecto, para lo cual debe poder escriturar las unidades constituyéndose en un derecho real para los adquirentes, y liquidando finalmente, el fideicomiso.

Por lo dicho, se trata de un esquema virtuoso apalancado por el esfuerzo conjunto y asociativo aunado tras de un buen proyecto, para obtener un mejor resultado que si los participantes lo hubieran intentado de manera individual, lo que seguramente hubiera sido más oneroso para tornarse en de imposible cumplimiento, o hubiera tenido bajas posibilidades de éxito, al menos en tiempo y forma. Vale mencionar que la adquisición del terreno y todos los costos de la construcción y comercialización del proyecto estarán a cargo de todos los fiduciantes, aunque acorde a la proporcionalidad que se defina al momento de la planificación para el inicio de las obras.

También puede ocurrir que todos los inversores originales quieran mantenerse en el proyecto y no cedan sus derechos a lo largo de la vida del mismo para recibir, al finalizar la obra, las unidades funcionales correspondientes para su propio goce, en cuyo caso lo denominamos fideicomiso de construcción “cerrado o espejado”, puesto que todos los fiduciantes originales son beneficiarios y fideicomisarios del fideicomiso. Queda manifiesto entonces que con este diseño de fideicomiso no se busca un fin de lucro manifestado en una renta, si no focalizarse en destinar los fondos necesarios para cumplir con el fin grupal



plasmado en el contrato, que es la construcción y desarrollo del proyecto aportando los fiduciantes todos los costos necesarios para su construcción. Dado esto, en general en estos casos no se vende por medio de boletos de compraventa puesto que los inversores o sus cesionarios, serán los beneficiados con el resultado del proyecto.

Es así que se entiende que no haya una ganancia concreta en términos de renta ya que los integrantes del fideicomiso son aportantes de los fondos para cubrir todos los costos, aspecto que es relevante a la hora de analizar el impuesto a las Ganancias (IG) y Ganancia Mínima presunta (IGMP).

Dado el criterio de "al costo", no es posible aplicar mecanismos de actualización motivo por el cual en los proyectos desde pozo se planifica la obra estimando un costo inicial para luego ir haciendo ajustes, por lo cual se deben aplicar índices de referencia como el de la CAC (Cámara Argentina de la Construcción), que permite a desarrolladores e inversores establecer con certidumbre los montos que se deben aportar al proyecto de construcción a lo largo del mismo. Por supuesto, que también se podrían aplicar mecanismos de diseño propio a tal efecto con un criterio técnico adecuado, pero para ello deben ser informados y contar con el aval de los participantes para evitar futuros conflictos.

Referido a los fideicomisos que no son con la obra al costo, estos actúan en su actividad principal como una empresa constructora con un objetivo comercial hacia el público definido como target, por lo cual su ganancia provendrá del mayor valor de mercado que pueda obtenerse, y al que habrá que restarle los costos incurridos para lograr el producto y su venta. En consecuencia, planificar la estrategia comercial será una de las claves del buen negocio, sabiendo que a medida que avanza el proyecto va disminuyendo el riesgo para el inversor por lo que el valor para los nuevos participantes-inversores que vayan ingresando al negocio (fiduciantes-adherentes o suscriptores por la compra de las futuras unidades) irá aumentando cada vez más por acercarse el final de la obra. Obviamente al generar una renta estarán encuadrados en la ley de IG.

En usual encontrar casos donde el o los fiduciantes fundacionales aportan el terreno adquirido con anterioridad, lo que puede convertirse en un muy buen negocio inicial ya que el mismo actuó como reserva estratégica de valor, por constituir en muchos casos una ganancia inmediata acorde al precio de compra original realizado.

Por lo tanto, es muy fácil de entender que, por la naturaleza de la propia actividad constructiva, la figura del fideicomiso haya tomado tanta relevancia y difusión, apoyada en la flexibilidad que se puede exponer en la redacción del contrato lo que genera un importante abanico de opciones, y con la distinción única del nuevo patrimonio protegido de la acción de acreedores de las partes y sujetos por fuera del fideicomiso.

Si focalizamos en el fideicomiso que actúa como "empresa constructora", el fiduciario recibe los aportes líquidos, incorpora el terreno que cede un fiduciante o que compra el fideicomiso, construye, promueve y va vendiendo las unidades a terceros acorde al plan comercial realizado previamente para, finalmente, repartir el patrimonio transformado en dinero entre los fiduciantes-beneficiarios. Por supuesto, estamos frente a un caso del artículo 49 del IG donde el impacto impositivo debe ser trasladado por la utilidad lograda a sus fiduciantes-beneficiarios y tributar IGMP si correspondiere, que podría ser imputado como

pago a cuenta en el IG de los fiduciante-beneficiarios<sup>2</sup>. En cuanto al IVA no hay duda que acciona como empresa constructora por lo tanto acumulará crédito fiscal que luego intentará descontar de los débitos.

En el caso que el fiduciario del fideicomiso haya recibido el lote de uno o varios fiduciante-beneficiarios, los mismos podrían recibir unidades terminadas al mismo tiempo que otros fiduciantes podrían recibir fondos líquidos producto de la venta de unidades a terceros. Esto implica una ventaja financiera para el fideicomiso ya que incorporó fiduciariamente el lote sin tener que realizar un desembolso importante para esa inversión, lo que podría ser asimilable a una permuta entre un bien existente terreno, y otro futuro que será la unidad.

Por supuesto que también, y dada la flexibilidad destacada, todos los fiduciantes-beneficiarios podrían recibir unidades terminadas, en cuyo caso no habría ganancia ya que la misma recién se concretaría en el momento en que se vendan las unidades. Como el fideicomiso no genera utilidad no debería ser sujeto del IGMP.

Ahora bien, la iniciativa de organizar un fideicomiso al costo puede ser generada desde un individuo o grupo de ellos, que actúa como organizador o desarrollador del proyecto y que selecciona y contrata a un fiduciario, pero que a su vez y de acuerdo a la escala del proyecto, éste puede contratar también otros roles activos y estratégicos como el de “gerenciador, comercializador y/o asesores y auditores”, a los cuales se les asignará un honorario prefijado y con cargo al fideicomiso.

En otro caso, la iniciativa puede provenir de un grupo afín unido por un vínculo de confianza que actuando como fiduciante-beneficiarios, quieren construir sobre terreno propio o adquirido y, quedarse con las unidades compartiendo el fruto del esfuerzo común y accediendo a una mejor calidad de vivienda, manteniendo el principio de neutralidad impositiva ya mencionado. Por supuesto que, con el tiempo, cada uno podrá variar ese objetivo primigenio y darle a su propiedad el destino que oportunamente considere mejor.

Como es lógico, en todos los subtipos de fideicomiso inmobiliario, el fiduciario en su carácter de propietario es el único titular del nuevo patrimonio y lo administrará acorde al objetivo contenido en el encargo de confianza que le hayan realizado, que podría incluir las actividades de construir, desarrollar y comercializar el proyecto, pero siempre acotado al marco jurídico del lugar donde se va a desarrollar la obra, las responsabilidades contractuales y la obligación de actuar conforme a la prudencia del buen hombre de negocios. Esto no solo implica lograr el fin en tiempo y forma, si no mantener la custodia del patrimonio y con la obligación de evitar los conflictos de intereses, ya que de ocurrir estos, el fiduciario deberá privilegiar los del resto de los participantes del contrato. Por supuesto, debemos dejar perfectamente aclarado que el fiduciario no tiene un compromiso de performance sobre el negocio, ya que tal como dijimos, es un propietario imperfecto acotado a un encargo específico que le realizaron sobre un negocio ajeno, y que debe ser un tercero independiente y lo más ajeno posible a los participantes, pero además, está imposibilitado de tomar el carácter de ser fiduciante ni fideicomisario.

Es pertinente y en defensa de la honestidad intelectual aclarar, que obviamente ante tamaña flexibilidad, el fideicomiso inmobiliario no escapa a presentar

---

<sup>2</sup> Dobrusin Armando D. Cuadernillo técnico sobre impacto impositivo en los Fideicomisos. Buenos Aires, AAFyFID, 2016.

debilidades ante la utilización del mismo por las personas, especialmente si son inexpertas, y presentar problemas de diseño y/o gestión, mayores riesgos por ser negocios mal analizados, tener fallas y errores de planificación, presupuestos defectuosos, falta de información certera, desarrolladores imprudentes, defectos constructivos, etc., todo lo que significa la potencialización de los costos ocultos<sup>3</sup> que deberán ser cubiertos por los inversores. Pero lo importante a destacar es que todos estos problemas no tienen relación alguna con el fideicomiso como instrumento si no que están directamente vinculados a las personas intervinientes y su idoneidad moral, técnica y profesional, ya que son problemas relacionados a la selección y desempeño de los seres humanos, y por eso el determinante diferenciar a los pocos y buenos fiduciarios, organizadores y desarrolladores profesionales, que no solo son idóneos si no que tienen experiencia real en la aplicación práctica de la figura a los negocios y por ende, son proactivos en detectar, colaborar y prevenir problemas y conflictos que pueden terminar en demandas judiciales por defraudaciones o daños y perjuicios.

También pueden ocurrir casos donde el agente inmobiliario en la necesidad o el apresuramiento por colocar las futuras unidades funcionales, promueva la participación en el fideicomiso de nuevos fiduciantes que tendrán que adherir al contrato preexistente, enmascarando la oferta como un posible “precio fijo”. Sobre esto debemos expresar lo incorrecto de este proceder ya que, en un fideicomiso de estas características siempre lo que se ofrece es un derecho personal a participar del proyecto al costo, por lo cual el precio nunca podría ser prefijado. Así, lo que luego sucede, es que surgen cambios y ajustes en el proyecto y hay re-determinaciones, con lo cual se elevan los costos del proyecto y hay que lograr cubrirlos, lo que generalmente desata conflictos no previstos, que llevan a una pérdida de confianza, aumento de costos e incertidumbre. Entonces, algunos fiduciantes-adherentes pueden decidir interrumpir o ralentizar sus aportes lo que genera mayores incumplimientos y la escalada del conflicto que, si no es reconducido con idoneidad y a tiempo por el Fiduciario y/o sus dependientes, puede derivar en una crisis de magnitud que lleve, en un extremo, a la insuficiencia de bienes y la liquidación del fideicomiso, con el agravante que en casos de fideicomisos con objeto de vivienda social o vivienda única podrían, además, encuadrar en la órbita de la normativa del consumidor.

Por todo esto y como bien dice el experto Manuel Gómez de la Lastra, cada fideicomiso aplicado a un negocio específico es un “traje a medida” por lo cual no hay dos fideicomisos iguales ni vale la pena intentar la copia entre ellos. Sabemos de la abundancia de contratos que circulan por internet y pese a la tentación simplista, desaconsejamos enfáticamente intentar la copia de contratos o utilizar falsos modelos de precontrato, especialmente cuanto más grande, complejo, multi participativo y dinámico sea el negocio.

Hemos mencionado detalladamente todos los riesgos y problemas de los fideicomisos al costo (ausencia de gestión idónea, presupuestos defectuosos, malos desarrolladores, errores constructivos, etc.) todo lo cual genera mayores costos para el inversor, y lo que surge como denominador común es que son fallas humanas y no de la maquinaria ni de los instrumentos. Por lo tanto, vuelve a remarcarse la importancia indiscutida para el éxito de los proyectos de la correcta y paciente selección y formación de grupos profesionales que

---

<sup>3</sup> Pertierra Cánepa Francisco Ma. “Fideicomiso y Negocios”. México. Editorial Alfaomega. 2014.

evolucionen a comportarse como “equipos”, lo que implica idoneidad, integración y eficiencia. Estos son los que, en la mayoría de los casos, serán los responsables de evitar que los negocios puedan terminar en juicios por defraudación fiduciaria o en demandas por “daños y perjuicios”.

Volviendo al análisis del nuevo CCyC en lo referido al fideicomiso, resaltamos que se mantuvieron las dos prohibiciones respecto a que el fiduciario nunca puede ser ni fiduciante (fideicomiso unilateral), ni fideicomisario (no puede adquirir los bienes para sí), y además tiene la obligación al finalizar el encargo de confianza, de transferir el resultado del negocio al fideicomisario, extinguiéndose el dominio fiduciario; por lo tanto, debe transferir el remanente sin lugar a duda alguna.

Sabemos que el fideicomiso es un contrato bilateral y consensual que se puede formalizar por instrumento público o privado, pero además es sujeto fiscal y tributario. Acorde al artículo 1669 el contrato debe inscribirse en el Registro Público que corresponda, y en el caso de los fideicomisos financieros la registración se realiza obligatoriamente ante la CNV, que es el organismo de competencia nacional.

Dado esto, en CABA, el decreto 300/2015 creó el Registro Electrónico de Contratos de Fideicomiso donde pueden actuar los escribanos matriculados en el Colegio Público de la ciudad Capital; en el caso de las provincias la inscripción se realiza en los registros públicos de comercio.

Pero si bien esto es lo regulado, en la práctica y para los fideicomisos no financieros, en CABA ocurre que se presentan complicaciones a la hora de las inscripciones ya que la Inspección General de Justicia (IGJ) pretende ser el organismo de competencia aún en los casos de fideicomisos de acciones donde no se trata de sociedades anónimas.

Por supuesto que sabemos, y en rigor de verdad, que todas las obras de construcción podrían seguir realizándose con otros instrumentos tales como sociedades y condominios, que eran los vehículos para canalizar las obras que predominaban en el mercado hasta la aparición del fideicomiso legislado en la ley 24.441 de 1995, pero las ventajas particulares, diferenciales y generadoras de valor para los negocios de la economía real que tiene la figura del fideicomiso, y especialmente para la construcción, han sido tan determinantes que hoy es casi impensado no utilizarlo para proyectos asociativos, pues es una alternativa de inversión mucho más segura que los rígidas tipos societarios y que el condominio indiviso de construcción al costo, cuyo propósito puede ser afectado por el fallecimiento, embargo o demanda de divorcio de alguno de los condóminos.

El consorcio fue un avance muy utilizado en los 80-90 porque se podía adquirir el terreno para construir el proyecto como un condominio que se iniciaba con la compra del lote en copropiedad por los integrantes del consorcio, que previamente, habían aprobado conjuntamente el proyecto de construcción al costo para que, una vez concluidas las unidades, afectarlas al régimen de propiedad horizontal y adjudicarlas entre ellos acorde a la proporcionalidad de los aportes efectuados.

Sabemos que el Código establece que el condominio es el derecho real de propiedad que pertenece a varias personas por una parte indivisa sobre una cosa mueble o inmueble, por lo tanto, no hay una asociación de personas ni se trata de copropietarios. El fin siempre es edificar un inmueble al costo y en propiedad

horizontal sobre el lote elegido y para ello deben realizar todos los aportes necesarios para concretarlo de la mejor manera posible, adjudicándose a la finalización de la obra las unidades construidas. Por lo tanto, en este esquema no había una "venta" pues con el "consorcio" no se producía una transmisión de dominio alguno ya que el mismo nunca fue el propietario del dominio del inmueble. Esto implicaba que el proceso quedaba cerrado con la adjudicación de las unidades entre los consorcistas a los cuales siempre pertenecieron los bienes en proporción a los aportes comprometidos, tal como también lo indicó el Fisco en los dictámenes n° 47/83 (DATyJ) y n° 41/85 (DATyJ), expresando que en el consorcio organizado como condominio todo se resuelve dentro de las disposiciones del Código Civil (artículo 2695). Es así que la adjudicación de unidades a la finalización de la obra por división del condominio no configura una venta, pues el consorcio no poseía la titularidad del dominio del inmueble.

También, el dictamen n° 1/1982 (DATyJ), diferenció la figura del consorcio constituido en condominio respecto a la situación de un consorcio organizado en forma de sociedad civil o comercial, en que ésta es propietaria del terreno, efectuando la construcción del edificio y afectándolo al régimen de la Ley n° 13.512, siendo el "consorcista" un socio al cual se le adjudica una unidad. Al respecto indicó que: "la sociedad se ha constituido con el objeto de realizar operaciones lucrativas y no se trata meramente de una formalidad jurídica con la que se puede revestir la situación del consorcio constituido en condominio. Aquí sí la adjudicación de la unidad configuraría una venta, puesto que ella implica la transmisión del dominio del bien cedido, entre dos personas jurídicas y económicamente distintas".

El mismo criterio es el que subyace en el artículo 26 del Decreto Reglamentario de la ley del IVA, al establecer que en el caso de consorcios propietarios de inmuebles organizados como sociedades civiles o comerciales que realicen obras sobre inmueble propio, se considerará momento de la transferencia del inmueble, al acto de adjudicación de las respectivas unidades.

A consecuencia de lo analizado, podemos profundizar sobre si los fideicomisos de construcción al costo se asemejan al consorcio organizado en condominio, o al consorcio propietario de inmuebles organizado como sociedad civil o comercial.

A nuestro entender, no se aplica al fideicomiso la figura del consorcio organizado en condominio, toda vez que el fiduciario posee la propiedad fiduciaria del inmueble, por tanto, la asignación de las unidades que realice el fiduciario, una vez finalizada la construcción, a las personas designadas en el contrato (beneficiarios-fideicomisarios), implicará una transmisión del derecho real de dominio, que resulta ajena a la figura del consorcio organizado en condominio en el cual la adjudicación de las unidades es sólo declarativa y no traslativa de la propiedad, puesto que cada consorcista debe ser considerado como que hubiese sido, desde el origen de la indivisión, propietario exclusivo de lo que le hubiere correspondido.

Adicionalmente, y no obstante las diferencias que devienen manifiestas entre una sociedad y el contrato de fideicomiso, creemos que, la operatoria llevada a cabo por el fideicomiso no se diferenciaría de la realizada por el consorcio de propietarios de un terreno organizado en forma de sociedad civil o comercial, en el sentido de que en ambos casos el acto de adjudicación de las respectivas unidades involucrará una transmisión de dominio.

Tal como sostuvimos, a mediados de la década del 90 con la regulación de la ley 24.441, el fideicomiso desplazó rápidamente al consorcio en el uso por el mercado por lo que es conveniente reafirmar, y solamente a título enunciativo, algunas de las características diferenciales del fideicomiso que son creadoras de valor en términos de negocios:

- Se constituye un nuevo patrimonio de afectación que está protegido de la acción de los acreedores de las partes (dos) y sujetos del contrato de fideicomiso, en relación a otros negocios previos o simultáneos donde pudieran participar, o sobre sus situaciones privadas personales como divorcios. Por supuesto, debemos reafirmar que esta protección legal no considera de manera alguna las motivaciones originales o situacionales que conllevan acciones de fraude o dolo, las que deben ser denunciadas y judicializadas, pues nada tienen que ver con la figura del fideicomiso que es solamente un contrato entre partes.
- Los acreedores particulares y por fuera del fideicomiso, tanto de los beneficiarios como fideicomisarios, podrán subrogarse en sus derechos si correspondiere.
- La especificidad de la inversión es fundamental en resguardo del inversor, ya que los bienes incluyendo los aportes líquidos tienen un fin previo y específico acorde al diseño del proyecto (Business Plan o Plan de Negocios) que no permite desviaciones y que debería estar determinado en el contrato.
- Es determinante para la salud del proyecto, el proceso de selección del fiduciario adecuado para cada negocio. El fiduciario siempre debe ser un tercero idóneo y experimentado, pues esa condición le permite planificar el trabajo y resolver conflictos de manera anticipada, lo que implica una enorme ventaja a la hora de reducir la generación de “costos ocultos”<sup>4</sup> (menores gastos en insumos, tiempos, relaciones humanas, conflictos e incertidumbre del proyecto).
- Mejoras a la hora de planificar el funding del proyecto y menores costos de financiamiento dado la estructura asociativa de origen, con la intención de contener y proteger al proyecto en un nuevo patrimonio, y con una administración ágil y focalizada en el proyecto específico.
- Siendo las claves que generan la confianza y el espíritu asociativo, las bondades del proyecto y la calidad del fiduciario elegido, se destaca la potencialidad promovida por la participación de diferentes perfiles de inversores de diverso origen social, económico, geográfico y cultural, que probablemente nunca hubieran tenido relación de no mediar el proyecto y el fideicomiso planificados.
- Tiene un fin previsible y conocido lo que fortalece la seguridad jurídica de la figura, sabiendo que el fiduciario una vez cumplido el encargo, debe proceder sin más, a la liquidación del fideicomiso, que significa que el proyecto fue cumplido satisfactoriamente sin dejar futuros y potenciales reclamos abiertos.
- Permite a los participantes integrar un nuevo proyecto mientras continúan, en paralelo, con sus actividades y otros negocios, diferentes a este.

---

<sup>4</sup> “Fideicomiso y Negocios”, Pertierra Cánepa Francisco. Editorial Alfaomega. 2014.

- La flexibilidad propia del fideicomiso permite una gran amplitud a la hora de estructurar el proyecto incluyendo el desempeño de roles diferentes por una misma parte como cuando el fiduciario o alguno de los fiduciantes también se ocupa de actuar como organizador o desarrollador.

Pero no solo estas diferencias son determinantes a la hora de elegir al fideicomiso como el instrumento ideal para llevar adelante los proyectos si no que debemos enfatizar que tanto en las sociedades como los condominios, los accionistas o condóminos no están protegidos de las acciones individuales por parte de acreedores de otros accionistas/condóminos, que podrían involucrar conflictos de carácter familiar como las relaciones conyugales o de carácter comercial y penal con hipotecas, problemas empresariales y estafas; es decir, no tiene la protección legal del nuevo patrimonio constituido por el fideicomiso. Por otra parte, en estos casos la administración del proyecto puede recaer en personas no especializadas para el proyecto específico, generando la posibilidad de fallas y desvíos que terminan impactando directamente en la aparición de costos ocultos<sup>5</sup>.

Por eso es tan importante aprovechar todo el conocimiento teórico y la experiencia práctica al momento de redactar el contrato, donde deben prevenirse todas las situaciones posibles y determinar los procedimientos adecuados para superar los riesgos y conflictos con el menor daño posible. De esto se desprende que existen algunos momentos claves que determinarán el futuro saludable del proyecto encapsulado en el fideicomiso: la calidad del negocio lo que se manifiesta en el mejor plan de negocios (o indistintamente BP) posible, el contenido del contrato, la elección del fiduciario y el impacto impositivo; si fallamos o improvisamos en alguno de estos cuatro puntos, el margen de fracaso aumenta exponencialmente.

En cuanto a lo referido al rol y responsabilidad del fiduciario, la importancia del mismo es la clave para la conclusión exitosa en tiempo y forma del proyecto<sup>6</sup>. De ahí que no solo se debe analizar profesionalmente sus antecedentes, sino que es clave su expertise y performance en anteriores proyectos fiduciarios ya que las responsabilidades que asume con motivo del contrato son las de un propietario, si bien se trata de una propiedad imperfecta.

Las facultades y limitaciones del fiduciario se desprenden de la vieja ley y fueron receptadas por el nuevo Código, focalizando en:

- prohibir el fideicomiso unilateral y por ende, su actuación en el mismo;
- imposibilitar al fiduciario de ser fideicomisario, lo que significa que no podrá tomar la propiedad de los bienes fideicomitidos para sí;
- la prohibición de librarse de su responsabilidad sea culposa o dolosa;
- la obligación de rendir cuentas, como mínimo una vez por año;
- la obligación de actuar como un buen hombre de negocios;
- la función de evitar conflictos de intereses y en su caso, priorizar el interés ajeno y por sobre el propio.

Además, si bien el Código establece que el fiduciario tiene sobre el patrimonio fideicomitado amplias facultades de administración y disposición, se lo puede

<sup>5</sup> Pertierra Cánepa Francisco. DT n. 42. Serie de Documentos de Trabajo. Biblioteca UCEMA. 2010.

<sup>6</sup> Pertierra Cánepa, Francisco María. Op cit.

restringir a través de cláusulas en el contrato como por ejemplo, establecer procedimientos de consulta para determinados actos, indicar limitaciones sobre la venta de determinadas bienes o sobre las condiciones a cumplir por los potenciales y futuros compradores o adherentes, pero también sobre temas impositivos, inversiones transitorias, y contratación de proveedores y asesores, entre otras. También, sobre como se debe proceder ante situaciones de estrés o insuficiencia patrimonial del fideicomiso, o llegado el caso, sobre como actuar para la liquidación del fideicomiso.

Uno de los puntos débiles que tenía la vieja ley 24.441 era el referido a los casos de insuficiencia patrimonial, donde la actuación de fiduciarios poco profesionales y/o inexpertos podían cometer errores y producir arbitrariedades dado la posibilidad de la liquidación extrajudicial del patrimonio. De situarnos ante la ocurrencia de crisis que puedan llevar a la insuficiencia patrimonial, el fiduciario idóneo debe notificar a los interesados y convocar una urgente asamblea de fiduciantes/beneficiarios a los efectos de exponer la situación, las responsabilidades y condicionantes, rendir cuentas, establecer un plan de contingencia y el compromiso grupal de integración de fondos extras para superar la situación de estrés. Dado esto, sugerimos como medida prudente, incorporar en el contrato procedimientos referidos a la integración de fondos frescos, prioridades y preferencia ante la posición contractual los fiduciantes que no quieran o puedan aumentar su participación, incorporación de terceros que ingresen en salvataje del fideicomiso, etc., ya que nunca debemos perder el norte sobre que la previsión planificada de las situaciones de riesgo, especialmente las que hacen a la insuficiencia del patrimonio, siempre serán mucho más ejecutivas y menos onerosas que recurrir a la Justicia, donde los costos, el tiempo y la incertidumbre son asfixiantes e impredecibles, y generalmente, solo profundizan la crisis y afectan la seguridad del negocio encapsulado en un fideicomiso.

Por eso las previsiones contractuales son fundamentales no sólo ante potenciales abusos, sino también como una estrategia preventiva dado el contexto inflacionario y de incertidumbre que genera la crítica realidad económico-social de nuestro país, donde la suerte corrida por negocio está sometida a muchos riesgos, inclusive para aquellos negocios muy bien estructurados y que cuentan con planes de negocios profesionales, pues el Project Finance tiene un grado de imprevisión importante sobre las premisas (target adecuado, muestreos, proyección de costos, variables económicas, tipo de cambio, inflación, problemas con los proveedores, el acopio y la cadena de pagos, cambio de reglas ante las tramitaciones y habilitaciones municipales-provinciales; impuestos regresivos, etc.).

Como si fuera poco ante todo estos factores amenazantes, debemos luego concentrarnos en el diseño y la planificación del negocio al que posteriormente, tendremos que liderar y gestionar, lo que conlleva sus propias complicaciones y conflictos. Por todo esto es que se vuelve altamente sensible y determinante para los proyectos contar con un tablero de alertas y planes de contingencia ante la aparición de síntomas que pueden conducir a una crisis si no le prestamos atención a tiempo.

Respecto al riesgo de simulaciones, es vital entender que no se puede actuar en apariencia y promover el engaño contando con acuerdos tácitos o contratos paralelos a espaldas de los participantes, es decir que sea ajeno a los intereses comunes y fundacionales de los mismos. El Código, en su artículo 333, es



taxativo respecto a que la simulación ocurre cuando se encubre el carácter jurídico de un acto bajo la apariencia de otro, o cuando el acto contiene cláusulas que no son sinceras, o fechas que no son verdaderas, o cuando por él se constituyen o transmiten derechos a personas interpuestas, que no son aquellas para quienes en realidad se constituyen o transmiten, con una consecuencia indeseable tanto en las simulaciones ilícitas como en las lícitas. Pero además, en el artículo 334 queda expresado que la simulación ilícita o que perjudica a un tercero provoca la nulidad del acto ostensible.

Referido a las adhesiones, es conveniente recordar que "se tienen por no convenidas aquellas cláusulas que efectúan un reenvío a textos o documentos que no se facilitan a la contraparte, previa o simultáneamente a la conclusión del contrato (artículo 985), que las cláusulas ambiguas predisuestas por una de las partes se interpretan en sentido contrario a la parte predisponente y que por fin, se deben tener por no escritas las que desnaturalizan las obligaciones de la misma; las que importan renuncia o restricción a los derechos del adherente, o amplían derechos del predisponente que resultan de normas supletorias; o las que por su contenido, redacción o presentación, no son razonablemente previsibles (artículo 988).

Volviendo a las ventajas, otra que debemos recordar es que al fideicomiso no se le aplican las reglas del concurso o la quiebra, si bien el nuevo Código adoptó que sea el juez competente quien determine el procedimiento sobre la base de las normas previstas para concursos y quiebras. Por lo tanto, lo que siempre aconsejamos es tener la prudencia de considerar las situaciones de estrés e insuficiencia y plasmar en el contrato los procedimientos detallados sobre como proceder en cada caso, ya que contar con mecanismos internos es una ventaja invaluable a tener que litigar en la Justicia, con los costos incrementales que se implica y la pérdida de tiempo e inseguridad que afecta al negocio y profundiza cualquier crisis. En consecuencia, lo que se perdió es la posibilidad de la liquidación extrajudicial a cargo del fiduciario, la que realizada por profesionales idóneos, era una clara ventaja muy expeditiva. Si bien esto lo consideramos como un cambio negativo ya que le resta agilidad y posibilidades de aunar posiciones y rápida negociación a una figura tan flexible como el fideicomiso, lo entendemos por la amenaza que implicaba asumir el riesgo de encontrarse con fiduciarios sin expertise o con intenciones defraudatorias.

Es importante referirnos a una habitual consulta del público no especializado respecto al cese o remoción del fiduciario. En esto no hay dudas ya que la normativa prevé que se pueda solicitar judicialmente la remoción del fiduciario por justa causa. Pero además el nuevo código avanzó en esto ampliando esa facultad de solicitar la remoción y/o exigir la rendición de cuentas no solo al fiduciante, sino para los beneficiarios y/o fideicomisarios. Por supuesto que demostrar la justa causa no es una tarea sencilla y se necesitan pruebas precisas para demostrarla.

Una de los aportes que podemos hacer a la hora de agilizar la prueba de la "justa causa" para la remoción, es prevenir incorporando al contrato la posibilidad de hacerlo sin justa causa diseñando un procedimiento de mayorías, que podría ser de 2/3 o del 80% de los fiduciantes. Igual previsión hay que tomar para temas sensibles como las convocatorias de asambleas de fiduciantes/beneficiarios, sean ordinarias o extraordinarias, el quórum, las votaciones y las mayorías necesarias para tomar las decisiones de inversión, dirección, administración y control sobre los temas trascendentes relacionados al fideicomiso.

Todo lo desarrollado nos lleva a reflexionar sobre la importancia de tomarse el tiempo prudencial y necesario no solo para la búsqueda y selección del fiduciario si no para elaborar la redacción del contrato de fideicomiso, que actuará como esqueleto del nuevo negocio que será el subyacente, pero además, para ello, habrá que destinar los recursos adecuados para contar con el mejor asesoramiento multidisciplinario posible de manera de poder hacer un abordaje integral del contrato que, junto con el Plan de Negocios<sup>7</sup>, serán el marco de referencia para todo lo que vaya a ocurrir durante la “vida del fideicomiso”. De esto, y luego de 25 años de experiencia práctica, no tengo la menor duda que depende una parte muy importante del éxito del negocio diseñado y protegido por el contrato de fideicomiso.

Dada la introducción de los últimos años del sistema de financiamiento colectivo conocido como “crowdfunding” y sabiendo de la potencialidad y sinergia que tiene al combinarlo con el fideicomiso, es necesario en este trabajo, ocuparnos de incorporar al análisis a esta novedosa herramienta cuya aplicación al sector de la construcción puede ser creadora de valor, si se la estudia y comprende para la correcta ingeniería para el diseño de negocios.

Pero, además, porque en el mundo sigue creciendo y a ritmo acelerado, la utilización del crowdfunding en sus diferentes categorías. Según algunos estudios hay más de 140 países donde se utiliza el financiamiento colectivo para promover proyectos, detalle especialmente importante en aquellos que están en vías de desarrollo donde la pobreza y asimetrías de acceso a calidad de vida, son más acuciantes (India, Filipinas, Nepal, México y otros países latinoamericanos y africanos). El continente líder en crowdfunding mundial es Asia, seguido por América y África; lejos están Europa y Oceanía.

Respecto de mediciones en Argentina, las fuentes la ubican en el puesto n. 20 con una recaudación anual que varía entre los 5 y 10 millones de dólares desde el año 2015.

También debemos destacar, que estos sistemas van en línea con algunas propuestas de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y la Ley n. 27349 de Apoyo al Capital Emprendedor, que tiene por objeto apoyar la actividad emprendedora en el país y su expansión internacional, así como la generación de capital emprendedor.

Por supuesto, que tal como explicamos repetidas veces, los organismos siguen sin entender las diferencias sustanciales entre el concepto de Entrepreneur y el de Emprendedor<sup>8</sup>, confundiendo al lector y metiendo en la misma bolsa a empresarios de riesgo, inversores profesionales, desarrolladores de negocios, iniciativas independientes sin formación, aventureros apostando al azar, expulsados o desencantados de la relaciones de dependencia, jóvenes capacitados y sin experiencia, desprendimientos de comercios y pymes familiares, etc.

El Crowdfunding es un sistema comunitario de red para financiamiento colectivo que, basado en una visión bien comunicada y a través de una poderosa plataforma digital (son tres pilares: visión de proyecto compartida, comunicación y tecnología), permite obtener financiamiento por parte de muchos inversores de pequeños aportes individuales para un determinado proyecto, y que nació a fines de los 80 con proyectos solidarios y artísticos de autores desconocidos, surgidos

---

<sup>7</sup> Pertierra Cánepa, op cit

<sup>8</sup> Pertierra Cánepa Francisco María. Principios y fundamentos del Entrepreneurship. UCEMA, 2012.

de situaciones de carencia, de la música y la tecnología, así como de otras expresiones del arte.

Por supuesto que el driver fue la necesidad de financiar proyectos que nunca hubieran podido ser viables para inversores tradicionales como bancos, fondos de inversión, de pensión, institucionales, etc. Así fue creciendo anónimamente el sistema y se cumplieron muchos sueños, que luego fueron proyectos y realidades, gracias al pequeño esfuerzo de muchas personas que compartieron esa visión y los valores involucrados, apostando al éxito del proyecto.

Luego y con el tiempo, el modelo empezó a ser atractivo para expandirlo a otras industrias y fue así como llegó al mercado inmobiliario o real estate, abriendo el juego y de la mano del fideicomiso, para integrar en un mismo proyecto a inversores de diferente escala y cultura, que de otra manera, nunca hubieran podido invertir asociativamente.

El esquema de Crowdfunding<sup>9</sup> se integra a través de una Plataforma de Financiamiento Colectivo (PFC) donde van comunicarse e interactuar todas las personas humanas y/o jurídicas que en su rol de inversores quieran participar apoyando a quienes necesiten financiamiento colectivo para un proyecto determinado. A su vez la resolución 717 de la CNV reglamentó tres aspectos del proceso: las PFC, los llamados Emprendedores y Proyectos de Financiamiento Colectivo; y la forma de invertir en dichos Proyectos.

Para ello se creó una nueva categoría llamada “agente de Plataforma de Financiamiento Colectivo”, que puede ser una sociedad anónima con objeto social referido a interactuar profesional y exclusivamente mediante sitios web u otros medios similares, a personas humanas y/o jurídicas que actúan como inversores con otras personas que solicitan financiamiento colectivo. Obviamente, esto registrándose ante el regulador y cumpliendo determinados requisitos entre los que se encuentran los patrimoniales, y aceptando expresamente el detalle de actividades prohibidas para las PFC.

Obviamente, debe haber un estudio muy profesional y realizado por expertos de los proyectos a fondear con el Crowdfunding Inmobiliario, donde estos serán acreedores de una cuota-parte, que constituirá el mayor retorno posible para los inversores, quienes a través de la plataforma, siguen online la evolución del negocio. Vale aclarar que los inversores que por el motivo que sea tuvieran la necesidad de salir del negocio y vender su participación antes de finalizado el proyecto, debería poder hacerlo apoyados en la misma comunidad, y a través de la red de inversores registrados compradores interesados en ingresar al proyecto o ampliar su participación.

Volviendo a la importancia de estos esquemas de financiamiento colectivo con impacto de valor para el desarrollo de la economía real<sup>10</sup>, los privados y las autoridades gubernamentales buscan nuevas medidas para promover su utilización a partir de la experiencia local e internacional, y para ello es necesario ir actualizando el instrumento en el mercado local proponiendo mejoras como:

- la determinación de requisitos técnicos objetivos para poder evaluar y comparar diferentes proyectos de inversión,

---

<sup>9</sup> Pertierra Cánepa Francisco María. “Fideicomiso y Crowdfunding”. II jornadas nacionales de Fideicomiso. Mendoza. 2017.

<sup>10</sup> <https://www.ambito.com/opiniones/inversion/crowdfunding-y-fideicomiso-la-colectiva-resiste-la-crisis-n5139482>

- la actualización del patrimonio neto mínimo de las Plataformas de Financiamiento Colectivo (PFC),
- el monto máximo de financiación por proyecto,
- los límites de inversión en el sistema de financiamiento colectivo.
- que las PFC puedan participar en los proyectos publicados por ellos mismos en su propia plataforma y en otras,
- abrir la participación a los Inversores Institucionales para dinamizar las inversiones.
- que los sujetos inscriptos en el Registro Público de CNV como Agentes de Liquidación y Compensación, los Agentes de Negociación y las Entidades Representativas Regionales puedan registrarse y actuar como PFC.
- aumentar los proyectos productivos sostenibles y de impacto social.

Lo que debemos reafirmar, es la vital importancia de mantener la prohibición de ser fiduciario de proyectos de financiamiento colectivo a las PFC, de manera de evitar los conflictos de agencia y de intereses, en defensa del correcto uso de la figura del fideicomiso y de los inversores.

Dado que en materia de fideicomiso inmobiliario el potencial del mercado es muy amplio y el conocimiento sobre la correcta aplicación del fideicomiso todavía es inmaduro, la realidad nos sorprende con la existencia de importantes e innumerables errores en el diseño de los proyectos y la redacción de los contratos de fideicomiso, por lo cual es pertinente que, acorde al rol que la persona vaya a desempeñar dentro del esquema fiduciario, revisar un listado de sugerencias a las cuales prestar atención y que pueden actuar como check-list previo al ingreso al negocio:

- Antes de participar de cualquier proyecto apalancado en un contrato de fideicomiso, el inversor tiene la responsabilidad de estudiar y entender que es un fideicomiso, como funciona y para que se lo utiliza en el negocio al que él está por ingresar:
- Sabiendo de la flexibilidad de la figura, el inversor debe estar en condiciones de poder, per se o a través de asesores, entender los términos del contrato y sus obligaciones, ya que este al decir de Lisoprawski, “el fideicomiso es un recipiente vacío el cual debe ser llenado de contenido”, lo que bien o mal realizado puede abrir un abanico de posibilidades distintas y con diversos riesgos.
- Cuando en el contrato estén involucrados bienes registrables como por ejemplo inmuebles, estos deben ser registrados por medio de escritura pública (art. 1669 del CCyC).
- Recordar que el éxito del fideicomiso depende de la solidez técnica objetiva del proyecto y de la planificación de la obra que se va a realizar. Para eso, es necesario tener certeza sobre la participación en el diseño y la gestión de profesionales idóneos y con experiencia práctica demostrable, que le permita establecer un vínculo de confianza sobre las responsabilidades, derechos y obligaciones a mantener durante la existencia del fideicomiso.
- Es aconsejable investigar para conocer los antecedentes de los originadores del proyecto (fiduciantes fundacionales) que fueron los que

soñaron e iniciaron, buscaron el lote adecuado para el mismo, costearon las primeras actividades de riesgo para establecer la factibilidad y armaron un anteproyecto para ofrecerlo a los inversionistas.

- Saber que se debe poner todo el foco de atención en analizar y conocer a quien vaya a ejercer el rol, como parte del contrato, de fiduciario. Solo vale la pena involucrarse en el caso que lo sean profesionales solventes y expertos en la materia.
- No involucrarse hasta comprobar que están realizadas las actividades de inicio de todo proyecto, ya sea un Plan de Negocio completo y fundamentado, un Management idóneo e interdisciplinario y los trámites obligatorios iniciados como son los de la AFIP por la CUIT, las cuentas bancarias del fideicomiso, la firma de contratos, las registraciones, los trámites municipales, etc.
- Poner especial atención al análisis del tratamiento impositivo y fiscal del fideicomiso, pero con un especialista de prestigio y valor. Hay grandes diferencias en las normas impositivas cuando los beneficiarios son las mismas personas que los fiduciantes y cuando no. También estudiar las cesiones de derechos o cesiones de la posición.
- Si en el contrato está designado un “co-fiduciario”, evaluar la composición y los perfiles de las personas o grupos que integran el conjunto de inversores para anticipar posibles desacuerdos y sus posibles resoluciones ya que, en los casos donde el diseño o las circunstancias lo ameritan puede nombrarse a dos fiduciarios distintos propuestos por diferentes fiduciantes, o grupo de ellos, pero siempre debiera establecerse un mecanismo de consulta, y desempate, en caso de ser necesario. Otra de las sugerencias preventivas que consideramos relevante, es evaluar posibles candidatos y designar otro fiduciario de similares características que pueda cubrir el rol como “sustituto”.
- Prestar atención a la redacción de los contratos relacionado con el fideicomiso, tales como dirección de obra, contratistas, acopio, proveedores, técnicos y asesores.
- Si el interesado está dispuesto a cumplir el rol de fiduciario, no olvidarse lo fundamental, que es que va a ser el responsable designado en el contrato en calidad de propietario del proyecto a desarrollarse con el nuevo patrimonio creado a tal fin, pero también que será responsable de las compras, el acopio, la seguridad, el cumplimiento de los trámites en tiempo y forma y hasta, de la dirección de la obra, por más que cuente con técnicos contratados para desempeñar y ejercer cada una de las funciones mencionadas.
- Prever en el contrato el procedimiento para las cesiones de manera de cumplir con toda la normativa; asimismo la posibilidad del pago con unidades funcionales si así le conviniera.
- En los anexos de todo contrato debieran figurar expresamente los procedimientos para la resolución de controversias y conflictos, y las instancias y pasos previos a recorrer para buscar soluciones, así como la posibilidad de recurrir a referentes que actúen como árbitros. Todo esto con el fin de presentar instancias de solución previo a tener que concurrir a Justicia y entrar en un proceso lento, incierto y costoso, que rara vez deja a salvo de los heridos y dañando entre todos los actores.

- Si va a asumir el rol de desarrollador, organizador y/o inversor fundacional no alcanza con estar dispuesto a iniciar un proyecto y tener experiencia en el mercado, ya que primero necesita tener plena seguridad de haber analizado el proyecto en particular y todas las obligaciones a cumplir y las responsabilidades abarcadas en cuanto a las habilitaciones y permisos municipales y provinciales en la zona donde se va a insertar el proyecto.
- Entender que todo Desarrollador (denominación derivada del “developer” americano) es responsable penal, civil y/o comercial por sus inconductas, por más que trabaje contratado por un fideicomiso cuyo titular es el fiduciario, quien también puede incurrir en conducta fraudulenta o directamente dolosa<sup>11</sup>, construyendo y/o generando una estafa.
- Evaluar la idoneidad del agente inmobiliario, que puede o no estar designado en el contrato por el Fiduciario. La idoneidad implica el cumplimiento de su incumbencia técnica, así como los perfiles y el estudio legal de los compradores, la obligación de verificar los instrumentos que acreditan el título invocado por cada uno, la certificación de inmuebles en el Registro de la Propiedad correspondiente sobre dominio, gravámenes y embargos que afecten al transmitente, etc.
- Prestar atención a los temas relacionados con el consumidor<sup>12</sup>. Según el artículo 1092 del CCyC, la relación de consumo es el vínculo jurídico entre un proveedor y un consumidor. Se considera consumidor a la persona humana o jurídica que adquiere o utiliza, en forma gratuita u onerosa, bienes o servicios como destinatario final, en beneficio propio o de su grupo familiar o social. Queda equiparado al consumidor quien, sin ser parte de una relación de consumo como consecuencia o en ocasión de ella, adquiere o utiliza bienes o servicios, en forma gratuita u onerosa, como destinatario final, en beneficio propio o de su grupo familiar o social.
- No apresurarse con el atractivo del crowdfunding a través de las PFC sin antes haber analizado exhaustivamente los diferentes proyectos, participantes y las alternativas de inversión.

Resumiendo, y luego de todo lo visto, podemos reafirmar que el contrato de fideicomiso es un instrumento jurídico innovador y de alta flexibilidad que permite una excelente aplicación práctica para los negocios de la economía real, y que presenta enormes ventajas competitivas respecto a otras figuras más tradicionales utilizadas para la construcción y el desarrollo inmobiliario.

Su versatilidad, le permite diseñar diferentes proyectos y negocios productivos acorde a las necesidades de las partes siempre y cuando se respete el plexo legal normativo, pero siempre con la intención señera de mantener a resguardo el patrimonio afectado, que tiene un fin determinado y específico, y que está a salvo de los reclamos alcance de los acreedores particulares.

Por eso y dado que se trata de diseños “a medida” acorde al encargo realizado y a las bondades del BP realizado para c/proyecto, no se puede comprender que algunos ignorantes o mal intencionados, quieran estandarizar los contratos de fideicomiso, cosa que es imposible ya que no existen dos negocios iguales; por lo tanto, no puede haber dos fideicomisos iguales. Este es sin duda, uno de los trabajos profesionales donde se manifiesta con total crudeza la necesidad de

<sup>11</sup> Código Penal de la Nación Argentina. Artículos 172, 173 y 174.

<sup>12</sup> Pujol Zizzias I. “Fideicomiso” capítulo 9. Buenos Aires, La Ley. 2021.

construir equipos profesionales interdisciplinarios que trabajen creativamente como tales y de manera cuasi artesanal, es decir coordinados, integrados y comunicados.

Por eso mismo, los integrantes deben tener idoneidad pero además el expertise propio que surge de la aplicación práctica de la figura, con una planificación estratégica e integral del negocio subyacente, que considere todos los riesgos propios del negocio pero también los de estructuración y marcha del fideicomiso.

\*Dr. en Dirección de Empresas.  
Presidente de la AAFyFID  
Profesor Titular de la UCEMA

## BIBLIOGRAFIA y RECURSOS WEB

- Cámara de Inmobiliarias: <http://www.cia.org.ar>
- CNV IFC y Crowdfunding
- Colegio de Escribanos de la CABA: <http://www.cpacf.org.ar>
- <https://www.alliedcrowds.com>
- <https://www.cnv.gov.ar>
- <https://www.reportlinker.com/market-report/Crowdfunding>
- Kiper, Claudio y Lisoprawski, Silvio: "Obligaciones y responsabilidad del Fiduciario", Buenos Aires, Editorial Depalma, 1999
- Lawton Kevin y Marom Dan. The Crowdfunding Revolution: How to Raise Venture Capital Using Social Media. 2012.
- Lisoprawski, Silvio. "Auge de los Fideicomisos Inmobiliarios. La oferta pública indiscriminada de fideicomisos no financieros". Editorial La Ley. 2008.
- Pertierra Cánepa Francisco María: "Fideicomiso y Negocios". Buenos Aires, Editorial Alfaomega. 2014.
- Pertierra Cánepa Francisco María y Gómez de la Lastra Manuel. "Vehículos innovadores para proyectos productivos". Congreso nacional del Mercado de Capitales. Universidad del CEMA. 2008.
- Pertierra Cánepa Francisco María: "Costos de Agencia y Costos Ocultos en Fideicomisos", Tesis Doctoral. Universidad del CEMA. 2008.
- Reporte Inmobiliario: <http://www.reporteinmobiliario.com>
- Santamaría, Gilberto León y Gómez de la Lastra, Manuel. "Fideicomiso", 3ra. Edición. La Ley. 2021.
- Spierer Gaby. Crowdfunding: The Next Big Thing. 2014.
- Steinberg Scott y Demaria Rusel. The Crowdfunding Bible. 2012.