

**UNIVERSIDAD DEL CEMA
Buenos Aires
Argentina**

Serie
DOCUMENTOS DE TRABAJO

Área: Negocios y Finanzas

**VEHÍCULOS INNOVADORES PARA
DESARROLLAR PROYECTOS PRODUCTIVOS**

**Manuel Carlos Gómez de la Lastra y
Francisco María Pertierra Cánepa**

**Julio 2010
Nro. 423**

**www.cema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.html
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 <jae@cema.edu.ar>**

UCEMA

DOCUMENTOS DE TRABAJO

AREA DE NEGOCIOS y FINANZAS

TITULO:

**“VEHÍCULOS INNOVADORES PARA DESARROLLAR PROYECTOS
PRODUCTIVOS”**

*** AUTORES:**

Manuel Carlos GOMEZ DE LA LASTRA

y

Francisco María PERTIERRA CANEPA *

2010

* Los puntos de vista de los autores en este trabajo no representan necesariamente la visión de la Universidad del Cema sobre estos temas.

Abstract

Este paper desarrolla la evolución de la figura del fideicomiso en la aplicación práctica a los negocios de la economía real productiva, a través del diseño de los Fondos de Inversión Directa. Se analiza la importancia de la correcta estructuración a la hora de utilizar figuras que fortalezcan los aspectos legales, productivos y financieros de los diferentes emprendimientos de la economía real, haciendo foco en las ventajas que presenta su flexibilidad ante los tipos societarios tradicionales. Finalmente el trabajo destaca que existen vehículos diferentes e innovadores ya sean financieros o societarios, que favorecen las inversiones productivas. Estas herramientas tienen un rol clave orientando la iniciativa y el impulso emprendedor hacia la puesta en marcha de actividades que puedan canalizar los recursos hacia la producción de bienes y servicios, fomentando la cultura del trabajo productivo en la República Argentina

Pensar es organizar la información para resolver los problemas.

José Antonio Marina

1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de la historia podemos detectar que los gobiernos y los sectores económico-productivos han utilizado diferentes figuras jurídicas, para relacionar, desarrollar y sostener sus expectativas de generación de negocios.

Así se han desarrollado diferentes estructuras que debieron siempre haber sido diseñadas por profesionales idóneos en cada materia, y adecuadas al servicio de un proyecto de inversión de riesgo previamente analizado en forma reflexiva y detallada, permitiendo que los mismos se transformaran en la fuente del crecimiento económico y social¹.

Entre estos proyectos existen los Fondos de Inversión Directa, que tienen causa en un "vehículo" como el contrato de fideicomiso y son fundamentales para el desarrollo de inversiones productivas en el mundo, adecuados a las modalidades propias de cada país y han tenido fuerte aplicación, especialmente como soporte para proyectos relacionados con las actividades urbanísticas e inmobiliarias y con la explotación de recursos naturales.

En Argentina, a partir del colapso de la crisis del año 2001, que ocasionara el quiebre en la oferta institucional de recursos financieros, el contrato de fideicomiso se convirtió en una herramienta apta para obtener financiación proveniente del mercado público y privado.

El fideicomiso es solo un contrato, cuyo contenido dependerá del "*encargo en confianza*"² que contenga y que hace el fiduciante (dueño de los bienes que le transmite) al fiduciario (titular del dominio de dichos bienes mientras se encuentre vigente dicho contrato), para desarrollar satisfactoriamente objetivos determinados, como un negocio jurídico específico, para sí mismo o de los beneficiarios o fideicomisarios, previstos en el mismo contrato.

¹ Mac Loughlin Breard, Guillermo y Gómez de la Lastra; Manuel Carlos: "Herramientas válidas para apoyar la producción." "La Nación" 16/11/2002.

² Revista "La City" n°8, Agosto de 1994, pag.66.

Esta es la causa que origina la transferencia de la propiedad de dichos bienes, en forma acotada y por un plazo o condición, previamente establecida contractualmente.

El uso del fideicomiso en negocios productivos está muy difundido en el mundo entero, tanto a través del "trust" anglosajón o de su versión latinoamericana, al cual ha adherido la legislación local. En este último caso, los países que mayor actividad han desarrollado son México, Colombia y Ecuador, especialmente para proyectos de infraestructura turística y construcción de obra pública y privada³.

En nuestro país han tenido creciente difusión y uso los fideicomisos productivos para desarrollos inmobiliarios, agropecuarios y los puramente financieros orientados a la titulización de cupones de tarjetas de crédito y préstamos, orientados primordialmente al financiamiento del consumo masivo de electrodomésticos.

El respaldo formal está dado por el Título I de la Ley 24.441, que permite organizar y poner en marcha actividades productivas bajo formas jurídicas fiduciarias, distintas a las tradicionales, como quedara dicho, con el objetivo de vincular armónicamente el capital de riesgo de los inversores y propietarios, con la capacidad de gestión de administradores profesionales.

Los Fondos de Inversión Directa (FID) se constituyen mediante un contrato de fideicomiso específico, que regula minuciosamente los derechos y obligaciones de dichos inversores, de sus organizadores y de todos los que intervienen en su desarrollo⁴.

Un FID se distingue de los fideicomisos en general, por el objeto productivo que tiene. Es un patrimonio especial, consecuencia necesaria del contrato de fideicomiso, que se conforma separadamente del que son titulares individualmente los administradores del fondo, para desarrollar "*directamente*" un determinado negocio o proyecto de inversión productiva, sujeto a las reglas del arte en la materia y sin que exista un vínculo societario entre los mismos.

³ Gómez de la Lastra, Manuel C.: Municipios, Infraestructura y Fideicomiso: Una sinergia Productiva. Doctrina El Dial 22/05/2006.

⁴ Gómez de la Lastra, Manuel C.: "Inversión de Riesgo o Inversión Riesgosa. ¡Esa es la cuestión!, Revista Información Empresaria n° 272, p.12

Dicho patrimonio especial o de "afectación" estará en cabeza del fiduciario y sus resultados redundarán en beneficio de los inversores o de aquellas personas que se determinen en el respectivo en la pieza contractual respectiva.

Los Fondos de Inversión Directa son un instrumento idóneo para captar capitales de riesgo, con el objeto de ser canalizados directamente hacia inversiones productivas concretas, de manera de obtener una renta económica, originada en el negocio productivo, cuyo riesgo propio de la actividad debe ser conocido de antemano y asumido por las partes intervinientes en la actividad productiva encarada.

También se han transformado en vehículos ágiles y flexibles para el desarrollo de negocios, como alternativa a otras formas eminentemente financieras, societarias o asociativas, tradicionalmente utilizadas para llevar adelante proyectos de inversión productiva.

La característica fundamental de dichas formas financieras es que se materializan a través del crédito, resultando fundamental destacar la gravitación del denominado "spread", que es la diferencia entre la tasa activa y la pasiva, que resulta un claro factor de encarecimiento del capital canalizado por esta vía y que normalmente incide en las tasas pagadas al inversor y las cobradas al tomador del crédito⁵.

En un mercado de capitales poco sofisticado y de un volumen relativamente bajo, como es el argentino, el aportante tiene un rol pasivo respecto a los fondos que provee y el otorgante actúa fundamentalmente como intermediario sin agregar mayor valor a la operación encarada.

Con referencia a las sociedades debe tenerse en cuenta la diferencia entre la persona jurídica y sus socios, cuya responsabilidad está limitada su aporte. Además, la transferencia de patrimonios es una decisión orgánica y la distribución de utilidades resulta de un procedimiento previsto en las normas aplicables y en los respectivos estatutos o contratos que las constituyen.

Distinto es el caso de un participante en un Fondo de Inversión Directa ya que aquel será sujeto activo y destinatario de un resultado originado en una inversión de riesgo, la que dependerá del desarrollo del proyecto productivo encarado.

⁵ Goldenberg, Alicia y Gómez de la Lastra, Manuel C.: "Fondos de Inversión Directa y Fideicomiso (Una Vía Productiva para el Crecimiento)", pag. 83 Ed. "La Ley", 2003.

El contrato de fideicomiso, que es el sustento jurídico e instrumental de estos Fondos de Inversión Directa, tiene características específicas ya que precisa con claridad los derechos y obligaciones de los inversores, de sus organizadores y de los distintos órganos participantes en su administración, operación, control y custodia.

Conceptualmente es necesario tener en cuenta que un Fondo de Inversión Directa es un patrimonio especial separado de aquél que tienen sus administradores, para desarrollar en forma directa un proyecto de inversión productiva. El fiduciario será el titular del mismo en beneficio de los inversores o de las personas indicadas en el contrato de fideicomiso.

Estos fondos sirven para convocar capitales de riesgo con el objeto de ser canalizados directamente hacia inversiones productivas concretas, de manera de obtener una renta económica, originada en el negocio productivo, cuyo riesgo propio de la actividad debe ser conocido de antemano y asumido.

Un fondo de estas características tiene por objeto desarrollar un proyecto de inversión inmobiliario, forestal⁶, agropecuario o de cualquier otra actividad de naturaleza productiva, ajustado a las reglas del arte en la materia, basado en un estudio previo de factibilidad técnica, comercial, económica y financiera, que permitan evaluar las bondades de dicho proyecto de inversión.

Es importante destacar algunas características y ventajas que ofrecen:

- Transparencia, singularidad y especialidad: por invertir en un negocio concreto y predefinido, perteneciente a una actividad determinada; con administración reglada, de riesgo previsible y acotado; que comienza de “cero” y tiene principio y fin preestablecido.
- Separación entre la gestión profesional y la propiedad de los recursos aportados
- Separación entre el patrimonio del fondo y el de los diferentes actores, excepto por la acción de fraude.

⁶ Gómez de la Lastra, Manuel C.: " Fundos de Inversión para el florestamento no ámbito do Mercosul", II Seminario de Ingenieros Forestales, 1998 pag. 97, Universidad de Contestado, Canohiñas, Santa Catarina, Brasil.

- El patrimonio queda aislado jurídicamente por imperio de la ley que regula el fideicomiso (está fuera de la acción singular o colectiva de los propios acreedores de cualquiera de las personas físicas o jurídicas participantes en el fondo).
- No se aplica la Ley de Concursos para atender las obligaciones contraídas sino que se liquida acorde a lo previsto en el contrato de fideicomiso, que sirve de causa al FID.
- La operatoria puede realizarse por terceros, lo que puede evitar distraer recursos para financiar costos fijos excesivos o tener bienes de uso inmovilizados;
- Permite una mayor eficiencia y eficacia en la gestión, lo que redundará en una mayor productividad;
- Facilita que todos los participantes optimicen su intervención en el desarrollo de la actividad encarada.

En los Fondos de Inversión Directa participan diversos actores, de acuerdo al diseño del negocio:⁷

- Organizadores,
- Inversores de riesgo,
- Entidades Fiduciarias,
- Operadores Técnicos,
- Controles externos (auditorías),
- Entidades financieras autorizadas por el BCRA,
- Agentes del mercado de capitales,
- Calificadoras de riesgo,
- Bolsas y mercados de valores y sus agentes.

También son útiles para atraer y captar capitales mediante la emisión de valores negociables con el objeto de ser canalizados directamente hacia inversiones productivas las que, esencialmente configuran una inversión de riesgo, calculado profesionalmente.

El contrato de fideicomiso tendrá previsiones concretas a las que el fiduciario deberá ajustarse para realizar el mejor control de ese patrimonio afectado a un fin determinado y, al tratarse de una administración profesional y reglada, ello supone que aquél ajuste fielmente su accionar a las

⁷ Idem, pag. 53 y Proyecto de Ley N° 0278-D-2008 de la Diputada Nacional Marta Velarde.

reglas del arte en la materia, las que deberían variar necesariamente, según sean los momentos y las características de los procesos encarados.

En el caso de un inversor, el beneficio que puede recibir tiene un valor en sí mismo, que resultará inmediatamente del objetivo que el fondo tenga y del resultado del valor patrimonial total de éste. Esto, sin requerir aprobación de órgano social alguno, toda vez que surgirá de las previsiones del proyecto y contratos pertinentes.

Los inversores no son socios sino partícipes en el resultado económico del proyecto encarado, lo cual los lleva a tener una situación diferente, especialmente en el caso que sean minoritarios.

Con referencia al valor económico aludido es importante aclarar que, en un todo de acuerdo con las expresas previsiones contractuales, el inversor podrá recurrir al rescate de su aporte en períodos preestablecidos, lo cual contribuye al principio de certeza que debe regir una inversión sometida a un riesgo calculado y previsible y no a la alea, es decir a la incertidumbre del reparto de dividendos de una S.A. o utilidades de una SRL, hecho que depende de una decisión asamblearia sujeta a procedimientos, quórum y mayorías.

El posible rescate otorga al inversor el reaseguro necesario para que éste pueda esperar el cumplimiento del plazo o condición, requisito ineludible del "pactum fiduciae". Ello resulta así, pues a través de la previsión contractual del mencionado instrumento, el inversor podría retirarse antes que dicho plazo o condición se cumplan.

Una alternativa que permitiría sustituir al rescate, es que se conforme un mercado secundario de los títulos representativos de la inversión, lo cual habilitaría al inversor a recuperar anticipadamente su aporte al valor que dicho mercado determine, según sea el grado de maduración del proyecto encarado.

Dos características más son fundamentales a la hora de entender el funcionamiento de los proyectos productivos armados como un FID:

- en un fondo las valoraciones son ajustadas a la realidad económica dado que no están sujetos al principio del "capital fijo" y su contabilidad es llevada en tiempo real, no existiendo intereses

contrapuestos, habida cuenta que la administración profesional se realiza de acuerdo a una metodología adecuada al caso específico, y

- el capital es variable (open-end) y se puede captar sin cargas financieras variando en función del incremento de las suscripciones menos los rescates, si los hubiera.

Vale también destacar que estas herramientas dan lugar a que los inversores, al momento de aportar sus bienes, sean cosas o derechos patrimoniales, conozcan al detalle el negocio y a los responsables de la gestión y su control, evaluando los riesgos que deberían estar explícitos y calificados.

En el caso de formas tradicionales como las figuras societarias, obsérvese que pese a que la doctrina moderna le va restando valor como elemento del contrato social, la base histórica de las mismas es la “affectio societatis”, es decir el “afecto” que los socios deberían sentir los unos para con los otros, configurando el rasgo típico que ofrece el contrato social, como criterio para distinguirlo de otras relaciones jurídicas con las que se pudiera confundir.

Es decir que este concepto, de carácter básicamente humano, es esencial para decidir la constitución de una sociedad y sería la síntesis del procedimiento causal, que comprende los diversos aspectos de la voluntad dirigida a la concreción del fin social, que requiere de singulares condiciones jurídicas, para alcanzarlo.

No obstante ello, la realidad muestra mayoritariamente que los integrantes de una sociedad no participan activamente de la administración y que ésta es llevada a cabo por los órganos de administración. Esto no implica ni garantiza que dichos órganos estén integrados por profesionales idóneos.

Es decir se plantea una suerte de desnaturalización del aspecto esencial de la sociedad, cual es la colaboración activa en la gestión de la empresa común, al delegar en los administradores el destino social, que debería responder a una visión convocante para el conjunto de los interesados en el desarrollo de la organización.

Otra característica que presentan estos vehículos jurídicos tradicionales a la hora de servir de sustento para llevar delante los negocios sociales, es que muchas veces desarrollan actividades

con prescindencia de los intereses de los participantes minoritarios y aún de la comunidad toda, configurando una *administración discrecional* que distorsiona el denominado riesgo económico puro, con base en un objeto social, generalmente múltiple y comprensivo de varias actividades diferentes llevadas a cabo simultánea o alternativamente.

La *administración discrecional*, en ocasiones donde no existen controles efectivos y periódicos por parte de los socios como las sindicaturas o consejos de vigilancia, se concreta en un manejo poco técnico y profesional de dichos negocios sociales, con el consiguiente riesgo de quiebra económica del proyecto encarado, pese a los mejores esfuerzos y buena voluntad de los socios y administradores.

En una sociedad la participación en las utilidades se concreta a través de la distribución de los dividendos, derecho que solamente podrá ser ejercido sobre los que sean realizados y líquidos, resultando de un balance regularmente confeccionado y aprobado por el órgano respectivo. En un contrato de fideicomiso también hay procedimientos que deben ser cumplidos pero con mayor agilidad.

Merece asimismo destacarse que, el derecho a la participación en la administración y gobierno, el tener voz y voto en los órganos societarios, a la información y al eventual retiro o receso, es también inherente a la condición de integrantes de una organización societaria.

Existen otros tipos de vinculación asociativa, que pueden quedar encuadrados en las denominadas sociedades de hecho, que la propia legislación societaria desalienta, poniendo en cabeza de sus miembros la responsabilidad solidaria e ilimitada por los actos celebrados en nombre de esa asociación fáctica.

Es común encontrar en los proyectos asociativos el desconocimiento sobre las bondades y fortalezas del trabajo en equipo. Conceptualmente y por esencia, las asociaciones suponen equipos humanos interdisciplinarios trabajando en pos de objetivos comunes, aglutinadores del esfuerzo y movilizadores del pensamiento aplicado a la acción⁸.

Pero las dificultades de comunicación e integración, la preponderancia de actitudes individualistas y la falta una visión clara y de largo plazo hace que se transformen en pesados

⁸ Gómez de la Lastra, Manuel Fideicomisos de Siembra: ¿Mito o Realidad?, Revista Impuestos "La Ley" N° 15/08.

barcos con compartimentos estancos, con el lógico resultado de mantener un rumbo indefinido repitiendo errores, pues no hay capitalización del proceso de aprendizaje.

Es cierto que en ocasiones encontramos equipos sólidos en determinados niveles intermedios, aunque esto es condición necesaria pero no suficiente para abordar los negocios sociales como una actividad que favorezca el desarrollo de todos los stakeholders, es decir accionistas, empleados, proveedores, comunidad local y finalmente el país como suma de los esfuerzos individuales⁹.

A modo de síntesis, los Fondos de Inversión Directa se caracterizan por:¹⁰

- no tener historia previa ya que son proyectos nuevos,
- necesitar de un gerenciamiento profesional soportado con antecedentes que demuestren idoneidad y
- tener objetivos específicos a cumplir plasmados en un Plan de Negocios estudiado, discutido y aceptado por todos
- estar acotado a un plazo de cumplimiento del proyecto

Por consiguiente todo esto hace que disminuya sensiblemente el riesgo del proyecto y la posibilidad de generación de las mencionadas debilidades.

Para constituir un Fondo de Inversión Directa es recomendable seguir una serie de pasos¹¹:

- Definición del negocio, la estrategia y la tecnología a emplear,
- Evaluación de la factibilidad del negocio a emprender,
- Diseño de la ingeniería financiera,
- Selección de los administradores y técnicos profesionales,
- Redacción de los diferentes contratos y documentos
- Preparación del Prospecto Preliminar,
- Tramitación de las autorizaciones de oferta pública, si correspondiera,
- Diseño del Prospecto Definitivo y salida al mercado de capitales.

⁹ Pertierra Cánepa, Francisco. "Nots de clase IV", Cátedra de Fideicomisos. Buenos Aires. Universidad del CEMA. 2008

¹⁰ Goldenberg, Alicia y Gómez de la Lastra, Manuel C.: op.cit, pag. 83.

¹¹ Goldenberg, Alicia y Gómez de la Lastra, Manuel C.: ob. cit ,pag. 135.

Recientemente los medios han amplificado diferentes opiniones equivocadas de funcionarios del Estado Nacional o provinciales, producto del desconocimiento o el mal asesoramiento respecto de los conceptos que implican los “pools” y los fideicomisos agrícolas, por lo cual en forma sintética y a modo de cierre, intentaremos echar luz al respecto.

El “pool de siembra” nació como un mecanismo de participación asociativa en la actividad agropecuaria para llevar adelante un proyecto. Tanto este como su evolución al fideicomiso agrícola, necesitan primordialmente de un riguroso análisis estratégico, productivo, comercial, jurídico e impositivo, según las características de cada negocio particular y su escala. Esto es lo que se denomina un Business Plan que junto con el contrato de fideicomiso, instrumentan adecuadamente todo el negocio y las intenciones y objetivos de las partes para evitar conflictos futuros y fundamentalmente dejar protegidos los bienes que intervienen y las responsabilidades entre los que participan¹².

Por lo tanto, la evolución del “pool” llamada, en la práctica, fideicomiso comprende todas las actividades propias de una empresa, ya sea producir, comprar, vender, contratar, pagar impuestos, inscribir bienes registrables, asumir riesgos, etc. , lo que por ende se traduce en tener una exposición mucho mayor y consecuentemente un tratamiento tributario similar al de cualquier otra empresa¹³.

Si bien los otrora usuales contratos accidentales por cosecha o llamados a porcentaje están fuera de las disposiciones de la Ley 13.246, de arrendamiento y aparcería rurales, deben contener todas las cláusulas donde consten los derechos y obligaciones de las partes y se celebran por una cosecha o a lo sumo dos, a diferencia de los “pool” que se constituyen por períodos más largos.

Las sociedades de hecho, antes muy utilizadas en el agro, poseen una estructura precaria y el problema central está dado en la responsabilidad amplia de los integrantes y los efectos impositivos que provoca la salida de los socios.

Comparados con las sociedades regulares los fideicomisos se constituyen por un período determinado y poseen una estructura más flexible.

¹² Pertierra Cánepa, Francisco. “Conferencia de Fideicomisos y Negocios del NOA”. Salta, septiembre de 2007

¹³ Pertierra Cánepa, Francisco. “Conferencia sobre Desafíos en la Gestión Agropecuaria”, Congreso regional de AACREA zona Centro, Córdoba, 2003

Pero además en los últimos años y especialmente a partir de la debacle económica del 2001, muchos inversores ajenos al sector agropecuario están participando en negocios agrícolas y ganaderos, mucho de ello gracias a las seguridades que ofrece el fideicomiso. que resguarda los intereses de todas las partes, lo cual establece pautas claras dadas por su propia regulación legal.

Para negocios de menor escala se puede constituir perfectamente un Fondo de Inversión Directa, mediante un “*fideicomiso ordinario*”; en el caso que el fiduciante coincida con el beneficiario y éste no sea un beneficiario del exterior, la utilidad impositiva se distribuye entre los fiduciantes-beneficiarios como renta de la tercera categoría. Por lo tanto cada uno tributará en el Impuesto a las Ganancias de acuerdo con la alícuota que corresponda.

De acuerdo a los objetivos y para proyectos de gran escala lo aconsejable será estructurar un “fideicomiso financiero” con oferta pública o sin ella, o mediante un Fondo Común de Inversión. El fideicomiso no puede tratarse en forma general o genérica, ya que cada contrato, de acuerdo con sus particularidades, puede generar derechos y obligaciones totalmente diferentes, por lo cual pueden hasta no ser comparables dos piezas contractuales entre sí.

Por ello, se hace absolutamente indispensable analizar los negocios subyacentes para no incurrir en errores de apreciación sobre los marcos regulatorios, ya que sostenemos la necesidad de mantener vivas la característica esencial del fideicomiso, es decir, el resguardar el patrimonio de afectación así constituido.

Por lo tanto, vale la pena reiterar que, al amparo de estas herramientas o instrumentos, los inversores, al momento de invertir sus ahorros y bienes, conocen en detalle el negocio y los responsables de la gestión y el control, con los riesgos explicitados y calificados.

Debe remarcarse entonces que, como queda claro, se encuentran disponibles vehículos diferentes a los tradicionales, ya sean financieros o societarios, para instalar un ambiente sostenido de inversiones productivas, imbuida de los principios de productividad, competitividad en innovación creadora, para la generación de nuevos y genuinos empleos.

Finalmente, estas herramientas tienen un rol trascendental para orientar la iniciativa y el impulso emprendedor hacia la puesta en marcha de nuevas actividades y son una de las vías más

importantes por su flexibilidad, para canalizar todo tipo de recursos hacia la producción de bienes y servicios, con el claro objetivo de reinstalar y fomentar la cultura del trabajo sano y fecundo en la República Argentina

BIBLIOGRAFIA

1. Carregal, Mario: "El Fideicomiso", EUDEBA, 1982.
2. Fredman, Alfred y Russ Wiles: "How Mutual Funds Work", NY Institute of Finance 1993.
3. Gómez de la Lastra, Manuel C.: "La Inversión Fiduciaria de los Fondos de Pensión – Fondos de Inversión Directa-. Ed. AD-HOC, 1994
4. Gretton, George: "Trusts without equity". International & Comparative Law Quarterly, Vol. 49, 2000.
5. Hayzus, Jorge: "Fideicomiso", Astrea, 2000.
6. Lisoprawski , Silvio y Kiper, Claudio: "Tratado de Fideicomiso", Lexis Nexis, 2003
7. Lupoi, Maurizio: "Trusts of the World", ETI, Roma 2000.
8. Paolantonio, Martín E.: "Fondos Comunes de Inversión", Depalma, 1994.
9. Pertierra Cánepa, Francisco. "Cuadernillos de clase", Cátedra de Fideicomisos del Master de Finanzas. Buenos Aires, Universidad del CEMA. 2007 y 2008.
10. Rabasa, Oscar: "Derecho Angloamericano".Ed. Porrúa, Méjico 1982.

* ANTECEDENTES DE LOS AUTORES

- Manuel Gómez de la Lastra:

- Abogado (Universidad Nacional de Córdoba) y Licenciado en Economía (Pos Grado UADE)
- Socio fundador y eses - Vicepresidente de la Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas (CAFIDAP)
- Integrante la Comisión Asesora del Plan de Desarrollo Forestal Argentino,
- Autor de la obra “La Inversión Fiduciaria de los Fondos de Pensión -Fondos de Inversión Directa-”(Ed. Ad Hoc 1994)
- Coautor, con la Dra. Alicia E. Goldenberg, de la obra “Fondos de Inversión Directa y Fideicomiso –Una Vía Productiva para el Crecimiento - ”(La Ley, Fondo Editorial de Derecho y Economía – FEYDE-, 2003).
- Ex asesor de la Secretaría Legal y Técnica de la Presidencia de la Nación
- Ex sub - Director de la Dirección General de Asuntos Jurídicos del Ministerio de Economía- Area Impuestos y Aduana.

- Francisco María Pertierra Cánepa

- Ph. D del CEMA; MBA de la UCEMA; Ingeniero Agrónomo UBA; posgrados CEIDA y Desarrollo Institucional de la Universidad de San Andrés
- Profesor de Entrepreneurship en el MBA y de Fideicomisos en el Master de Finanzas del CEMA.
- Director del área de Management, Estrategia y Fideicomisos del Estudio Joaquín LEDESMA & Asociados.
- Estructurador y Organizador de Negocios Fiduciarios. Apoderado de SOCIEDADES FIDUCIARIAS.
- Responsable del área de Desarrollo Institucional: CARITAS BUENOS AIRES.
- Ex - Miembro de Comisión Directiva y ex - Director Ejecutivo de: CAFIDAP (CAMARA ARGENTINA de FIDEICOMISOS y FONDOS de INVERSION DIRECTA en ACTIVIDADES PRODUCTIVAS).
- Ex - gerente General del IPCVA (INSTITUTO DE PROMOCION DE CARNE VACUNA ARGENTINA).

- Ex - Responsable de Planeamiento Estratégico y RRII de SVD S.A. Soluciones Tecnológicas (JV de MONSANTO ARGENTINA)..