

## **Incentivos para el desarrollo del mercado de fideicomisos financieros**

*El Poder Ejecutivo remitió a la Asamblea General un proyecto de ley acerca del "Tratamiento de inversiones en el marco del Programa Global de Financiamiento Multisectorial III del Banco Interamericano de Desarrollo". En la exposición de motivos de dicho proyecto de ley se consideran las dificultades existentes por parte de las empresas para acceder al crédito, no ya por falta de fondos en el sistema financiero sino en muchos casos debido a la situación patrimonial comprometida que inhibe a muchas empresas como sujetos de crédito en el marco regulatorio vigente.*

### **Dra. Silvana M. Isidori - Cr. Ricardo Domínguez**

El desarrollo del mercado de fideicomisos financieros puede representar una plataforma válida para que esas empresas puedan acceder al crédito, pero existen ciertas limitaciones que han impedido una mayor utilización de esa clase de fideicomisos. Por un lado de índole tributaria, al punto que los fideicomisos financieros tienen una mayor carga tributaria que los créditos bancarios y otros valores negociables, y por otro de índole institucional, en el sentido de la rigidez del sistema a efectos de que las AFAPs puedan invertir en esta clase de valores.

El proyecto de ley comentado tiene relevancia en la medida que prevé otorgar un tratamiento tributario ventajoso a los fideicomisos financieros que eviten valores de oferta pública y que se estructuren de acuerdo al mecanismo previsto en el Reglamento del Programa Global de Financiamiento Multisectorial III (el "Programa") y con inversión de recursos de dicho Programa. Asimismo se establece que el mismo tratamiento tributario podrá hacerse extensivo a otros fideicomisos financieros que se estructuren en el marco de programas análogos de financiamiento, previa autorización del Ministerio de Economía y Finanzas y del Banco Central del Uruguay, cuando correspondiere.

Actualmente, como es de público conocimiento, el Parlamento está considerando un proyecto de reforma bastante sustancial de nuestro sistema tributario. Hay algunos aspectos previstos en este proyecto de ley, por lo tanto, que carecerán de relevancia una vez que sea aprobada la referida reforma. Sin embargo, hay otros aspectos no contemplados por la proyectada reforma tributaria que resultan cruciales para potenciar el crecimiento de las empresas: incentivos tributarios para la financiación de proyectos.

### **Programa Global de Financiamiento Multisectorial III**

A través de este Programa se establecen las condiciones de acuerdo a las cuales se ejecuta el contrato de préstamo N° 1407/OC-UR celebrado entre la República Oriental del Uruguay y el Banco Interamericano de Desarrollo.

A través del Programa el BID acordó habilitar financiamiento por hasta el equivalente a US\$ 180 millones y recursos de contrapartida local hasta el equivalente a US\$ 45 millones. Esos recursos de contrapartida local consistirán en (i) recursos aportados por las instituciones de intermediación financiera para el co-financiamiento de los proyectos, y (ii) contribuciones de los titulares de los proyectos que resulten seleccionados de hasta el 15% del monto de los mismos.

El financiamiento a ser otorgado a los proyectos bajo este Programa podrá estar destinado a cubrir gastos por concepto de bienes, obras y servicios. Esos recursos, sin embargo, no se podrán destinar a cubrir (i) gastos generales y de administración de los ejecutantes de los proyectos, (ii) reestructuración de deudas, pago de dividendos o

recuperaciones de capital ya invertido, (iii) adquisición de acciones o participaciones de capital social, (iv) pago de cesantías, (v) gastos recurrentes incluidos impuestos, (vi) capital de trabajo (excepto capital de giro de microempresas o capital de trabajo permanente vinculado a la ejecución de los proyectos).

## **El régimen tributario**

El tratamiento tributario que se prevé conferir a los fideicomisos financieros que cumplan con lo requerido en el proyecto de ley comentado consiste en:

- (a) IMABA e ICOSIFI: Los créditos transferidos a los fideicomisos tendrán el mismo tratamiento que tuvieron antes de la cesión. Los préstamos originales en el fideicomiso estarán exentos de estos impuestos.
- (b) IVA: Estarán exentos de IVA los intereses por préstamos otorgados por el fideicomiso
- (c) IP: Serán admitidas como pasivo a los efectos de la liquidación del IP las obligaciones contraídas por el fideicomiso
- (d) IRIC e IP: Se exoneran de IRIC e IP a los fideicomisos financieros referidos en el proyecto de ley.

Entre los beneficios arriba anotados se propone otorgar un trato preferencial con respecto a los créditos bancarios, ya que se prevé la exoneración del pago de IRIC e IP por los préstamos otorgados por fideicomisos en el marco del Programa. Con esa solución, el fideicomiso no tendría un costo mayor que el pago de los intereses y los gastos administrativos que correspondan.

Hacemos notar que de acuerdo a las normas actualmente vigentes, los intereses representarían renta gravada a efectos del IRIC y el activo en el fideicomiso estaría gravado por IP. Con este proyecto de ley se estaría exonerando de esa carga tributaria a los fideicomisos financieros que se constituyan al amparo del Programa, lo cual haría más viable la utilización de dicha herramienta financiera para esos casos específicos.

Se prevé, asimismo, otorgar a los beneficiarios de los fideicomisos la exoneración del IVA por los intereses pagados por el fideicomiso y considerar la deuda originada por el préstamo en el fideicomiso como un pasivo deducible a efectos del IP, tal como sucede con los préstamos bancarios.

Hay alguna de las exoneraciones previstas que si la reforma tributaria resulta aprobada en el corto plazo como se prevé, carecerían de trascendencia. Es la que recae sobre el IMABA y el ICOSIFI, impuestos que se derogarían si se aprueba la mencionada reforma. En ese sentido, se prevé asimilar el tratamiento tributario que reciben los fideicomisos que se constituyan al amparo del Programa a las operaciones bancarias.

Es importante destacar la puerta abierta que se dejaría con este proyecto de ley para que otros fideicomisos estructurados en el marco de programas análogos de financiamiento puedan acceder a ese mismo tratamiento tributario (previa autorización del Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central de Uruguay, si correspondiere).

## El régimen de inversiones de las AFAP

Las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) únicamente pueden invertir los recursos del fondo de ahorro provisional en los valores que la Ley 16.713 expresamente autoriza.

Ha sido un reclamo de larga data de parte de las AFAP el poder ampliar el espectro de valores en los cuales poder invertir esos recursos, y de facilitar esas inversiones en el sentido de las condiciones y garantías que para poder invertir en ciertos valores requiere el Banco Central del Uruguay.

El proyecto de ley bajo estudio propone agregar dos ítems al artículo 123 de la Ley 16.713, que es el que enumera las inversiones autorizadas:

- (a) dirigido a operaciones que tengan por objeto la cobertura de riesgos financieros del Fondo de Ahorro Provisional, hasta el 10% del activo de dicho fondo, y
- (b) dirigido a valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito de los cuales el país sea miembro, que tengan por objetivo la financiación de inversiones radicadas en el país, por hasta un 15% del activo del fondo.

Asimismo se prevé introducir una modificación en el listado de valores en los cuales está prohibido invertir a las AFAP, respecto de los valores emitidos por sociedades constituidas en el extranjero con excepción de las empresas intermediación financiera autorizadas a girar en el país. Se propone extender esa excepción hecha para las empresas de intermediación financiera a los "organismos internacionales de crédito de los cuales el país sea miembro."

De esta manera, los valores que fueren emitidos por los fideicomisos que este proyecto de ley pretende incentivar, serían pasibles de ser adquiridos por las AFAPs. Esto le agrega un especial atractivo a la hora de considerar la realización de emisiones de oferta pública, en un mercado de capitales como el Uruguayo donde los inversores institucionales son normalmente los más ávidos en el mercado primario de nuevos valores.