

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
UNIVERSIDAD NACIONAL DE CUYO

## **EL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA A TRAVÉS DEL FIDEICOMISO**

### **ALUMNOS:**

- CRESPO, Sebastián Jesús (Reg. 23104)
- PASTRÁN, Erica Anahí (Reg. 23947)
- ROMERO, José Luis (Reg. 23319)
- VILLEGAS, Leonardo Nicolás (Reg. 23470)

**PROFESOR:** TON, Walter Rubén Jesús

**CARRERA:** CONTADOR PÚBLICO NACIONAL Y PERITO  
PARTIDOR

# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	04
CAPÍTULO I: Fideicomiso en general	
1. Antecedentes del fideicomiso	05
2. Concepto del fideicomiso	09
2.1. Naturaleza jurídica	10
3. El contrato de fideicomiso	12
3.1. Caracteres	12
3.2. Los protagonistas: partes y/o terceros	13
3.3. El objeto del contrato	16
3.4. Contenido del contrato de fideicomiso ordinario	16
4. El patrimonio fiduciario	18
4.1. El dominio fiduciario	18
4.2. Propiedad fiduciaria sobre bienes que no son cosas	19
4.3. Efectos frente a terceros	20
4.4. El patrimonio separado	20
4.5. Personalidad jurídica	21
5. La insuficiencia patrimonial del fideicomiso ordinario	24
6. Extinción del fideicomiso	25
6.1. Causales de extinción	25
6.2. Momento de la extinción	28
6.3. Legitimación del fiduciario	30
6.4. Prolongación del fideicomiso	31
6.5. Responsabilidad	32
7. Rendición de cuentas.	33
8. Especies de fideicomiso	39
8.1. Fideicomiso de garantía	39
8.2. Fideicomiso de gestión	41
8.3. Fideicomiso testamentario	42
8.4. Fideicomiso público	44
8.5. Fideicomiso ordinario público	46
8.6. Fideicomiso por acto unilateral	47
8.7. Fideicomiso financiero	48
8.8. Fideicomiso de seguros	48
8.9. Fideicomiso inmobiliario	49

## CAPÍTULO II: Fideicomiso financiero

1. Concepto	50
2. Protagonistas: partes y/o terceros	52
2.1 Partícipes primarios	52
2.2. Partícipes secundarios	55
3. Contenido del contrato	58
3.1. Objeto	58
3.2. Plazo	61
3.3 Destino	61
3.4 Derechos y obligaciones del fiduciario	61
3.5 Requisitos	64
4. Títulos de deuda y certificados de participación.	65
4.1. El mercado de capitales.	65
4.2. Títulos representativos de deuda y certificados de participación.	65
4.3. Valores representativos de deuda.	66
4.4. Certificados de participación.	70
4.5. Las modalidades de emisión de los títulos valores.	71
5. Extinción del fideicomiso financiero.	72
6. Oferta pública.	74
6.1. Oferta pública en general.	74
6.2. Oferta pública del fideicomiso financiero.	75
7. Fondos de inversión directa.	76
8. Requisitos de la CNV para constituir un fideicomiso financiero.	77
9. Negocio jurídico del fideicomiso financiero.	78
10. Securitización.	81
10.1. Introducción.	81
10.2. La securitización en la Argentina.	81
10.3. Concepto.	82
10.4. Estructura de securitización.	84
10.5. Clases de securitización.	85
10.6. Otras alternativas para securitizar.	86
CONCLUSIÓN	88
BIBLIOGRAFÍA	89

## INTRODUCCIÓN.

El presente trabajo tiene como finalidad poner de manifiesto la utilidad del fideicomiso en el financiamiento de una empresa. No pretende agotar el tema, sino brindar una descripción acerca de esta herramienta para posibilitarle al lector un mayor conocimiento de la misma, adoptando un enfoque netamente jurídico.

Teniendo esto presente, en el capítulo primero se exponen someramente los lineamientos legales y doctrinarios del fideicomiso en general para así brindar un acercamiento de la terminología y fijar precisiones conceptuales. Luego se describen los distintos tipos de fideicomiso, con el fin de mostrar la flexibilidad de la figura en la aplicación empírica.

Siendo conscientes de las diversas aplicaciones en el financiamiento de los entes del fideicomiso, luego, en el capítulo segundo, nos centramos en el fideicomiso financiero, por considerar que es el de mayor aplicación en el objeto del presente trabajo. Del mismo, exponemos las distintas posturas doctrinarias que analizan la normativa respectiva. Además, en este capítulo nos pareció conveniente dedicar unos párrafos al fenómeno de la securitización, ya que consideramos que para un acabado entendimiento del propósito de este trabajo es necesario el conocimiento del mismo.

# CAPÍTULO I

## FIDEICOMISO EN GENERAL

### 1. ANTECEDENTES

Según Ghersi (2007:9) los comienzos del fideicomiso surgen en el derecho romano como una liberalidad de última voluntad que aparecía como forma de encargo por el difunto en un testamento. Así, una persona transfería a otra, por un negocio *mortis causae*, la propiedad de uno o más bienes, con el fin de que ésta los empleara, a su vez, en beneficio de otra u otras personas a las cuales, si ello fuera posible, debían serles transmitidos en el futuro los bienes.

En sus inicios, el fideicomiso implicaba solamente un compromiso moral, basado en la *fides*. No obstante, la situación de indefensión en que se encontraban los beneficiarios determinó que se hicieran cumplir, con la intervención de los cónsules, ciertos fideicomisos particularmente dignos de interés. Se designaron dos pretores permanentes (*praetor fideicommissarius*) con la finalidad de vigilar el cumplimiento de los fideicomisos.

Posteriormente se llegó al pacto o acuerdo fiduciario (*pactum fiduciae*) como negocio entre vivos. El mismo consistía en la transferencia a una persona de un bien, por acto entre vivos, con la obligación del adquirente de retransmitir los bienes en determinadas circunstancias. Se conocieron dos modalidades de *pactum fiduciae*: la *fiduciae cum creditore* (por la cual se transmitía el bien a un acreedor, con la obligación de retransmitirlo una vez satisfecha la deuda) y la *fiduciae cum amico* (por la cual se transmitían los bienes con la obligación del receptor de administrarlos y retransmitirlos según las instrucciones del dador de los mismos).

Para Molina Sandoval (2004:36), “*la posibilidad de abuso del fiduciario (dado que se transmitía la propiedad de la cosa fideicomitada al fiduciario) y otras alternativas más seguras de contratación llevaron a la crisis de la fiducia en el derecho romano, y por ello la figura fue abolida en épocas de Justiniano*”.

Ghersi (2007:10) explica que por largo tiempo, el antecedente romano no fue adoptado por el derecho continental. Algo diferente ocurrió en el derecho anglosajón, donde la figura del *trust* tuvo un notable desarrollo.

Así, en Inglaterra el *trust* reconoció como antecedente inmediato al *use*, figura creada en la época feudal como forma de eludir el estatuto de manos muertas, aprobado por el Parlamento inglés en 1217, el cual prohibía a las corporaciones eclesiásticas la posesión de tierras. De este modo, en virtud del *use* se transmitían dichas tierras por acto entre vivos o por testamento a un prestanombres (*feoffee to use*), quien las poseía en provecho del beneficiario (*cestui qui use*). No obstante, el *feoffee* contraía solamente una obligación moral, careciendo el beneficiario de facultades para exigir el cumplimiento del *use*. En el siglo XV, los tribunales de equidad comenzaron a reconocer ciertos

derechos a los beneficiarios, los cuales se consolidaron años más tarde con un sistema de propiedad equitativa a favor de los *cestui qui use*.

Nacido a partir del *use*, el *trust* resulta consagrado en el derecho inglés como una modalidad de negocio jurídico en virtud del cual una persona, denominada *settlor*, transfiere determinados bienes a otra persona, denominada *trustee*, en quien tiene confianza, para que ésta cumpla con los mismos un fin lícito a favor de sí mismo o de una tercera persona (*cestui qui trust*). El *trustee* estará obligado, contractualmente o por disposición de la ley, a administrar y utilizar los bienes recibidos en beneficio del *cestui qui trust*, el cual tendrá derecho a exigir el cumplimiento de dicha obligación.

Como garantía del cumplimiento de la obligación del *trustee*, los tribunales de equidad concedieron al *cestui qui trust* un derecho de persecución sobre los bienes, basado en la existencia de una propiedad de equidad sobre los mismos.

La característica propia del *trust* reside, fundamentalmente, en esta forma dual de derecho de propiedad: mientras al *trustee* corresponde el título legal de propiedad, de acuerdo con el derecho estricto, el *cestui qui trust* mantiene la propiedad emanada del derecho de equidad.

Es decir que conviven en el *trust* anglosajón dos derechos de dominio sobre el mismo bien, cada uno de los cuales surge de una fuente de derecho diferente y cada uno de los cuales corresponde a un sujeto diferente: una *trustownership*, configurada como una *legal estate*, la cual pertenece al *trustee*, y una beneficiaria *ownership*, configurada como una *equitable estate*, la cual pertenece al *cestui qui trust*.

Así, ambos sujetos, el *trustee* y el *cestui qui trust* tienen sobre el bien un derecho real, oponible *erga omnes*.

Países europeos con fuerte tradición romana, como Francia, Suiza, Holanda y España, se resisten a la incorporación del *trust* en su versión original como "propiedad dividida", aun cuando en su fenómeno de integración económica reconocen la validez de los negocios concertados en los países que lo admiten (salvo España).

El legislador argentino opta por una transmisión de propiedad imperfecta con base en la confianza, pero con limitaciones convencionales y legales importantes, que disminuyen los riesgos de la fiducia romana. Y sin que ello implique admitir la estructura de la "doble propiedad" del *trust*, llega a efectos jurídicos análogos al configurar la propiedad fiduciaria como un patrimonio separado.

Según Ghersi (2007:14), el verdadero y original aporte de la ley 24441 al fideicomiso es la incorporación del patrimonio fiduciario como patrimonio separado y afectado a la consecución de los fines del fideicomiso, del cual el fiduciario es su titular y gestor.

Alchouron (2006:5) agrega que nuestra legislación no regulaba al fideicomiso como negocio jurídico típico. Como figura de garantía, este habría sido imaginado y propuesto ya en la época de Rosas para garantizar empréstitos. Fernando Aranovich, en

su artículo "Fideicomiso y derecho nacional" publicado en La Ley, T. 2003-D, 1463 relata que *"En tercer término, el uso del fideicomiso como garantía no es novedoso. En efecto, Salvador María del Carril propuso al general Juan G. Lavalle en una carta del 16 de junio de 1829 la constitución de un fideicomiso de garantía (y como es tradición argentina, la creación de un impuesto extraordinario) para la cancelación de las deudas contraídas por la Provincia de Buenos Aires con el Banco para sufragar gastos de guerra"*, y transcribe la propuesta en cuestión que extrajo de la obra *Lavalle y Carril, Historia viva de una amistad inquebrantable* de Bonifacio del Carril, Editorial Emecé, 1998, pág. 212 y siguientes. *"Se tomarán por un impuesto de diez o de un cinco por ciento, por una sola vez, doscientas mil vacas de todas las estancias de Buenos Aires. Se designarán tantas leguas cuadradas sobre los mejores terrenos de propiedad pública, que sean bastantes para contener aquella cantidad de ganado y los procreas de diez años. (Las vacas y la tierra son el activo fideicomitido). Se entregará todo a la administración de don Juan Manuel Rosas bajo de tales condiciones que el banco y el gobierno estipulen con él. (Rosas es el fiduciario). Se entregará todo esto al banco en prenda de la deuda del gobierno. (El Gobierno es el fiduciante). Se girará por el banco este establecimiento por los diez años en compañía con el gobierno. Las ganancias serán en proporción de capitales deducidos los gastos. El capital del gobierno son las vacas y el terreno; el del banco, los gastos. El gobierno no podrá disponer en los diez años de ninguna parte de esta propiedad. A los diez años no podrá disponer de ella si no es con el objeto de liquidar su deuda con el banco, etc. etc. etc. etc."*

Para Molina Sandoval (2004:37) en el anteproyecto de Freitas se admitía la sustitución fideicomisaria en las donaciones y en los legados. Así lo contempló el art. 4314 Cód. Civ. refiriéndose al fideicomiso singular (donaciones con sustitución fideicomisaria). También los legados con sustitución fideicomisaria fueron admitidos por el art. 4315 Cód. Civ., identificando los efectos con la donación antes mencionada.

De modo que esta sustitución fideicomisaria tenía la peculiaridad de llamar al legado sólo al fiduciario, de tal forma que era éste el único facultado para entregar la cosa objeto de la misma al fideicomisario.

Con Vélez Sarsfield, se consolidó un sistema que expresamente admitía la propiedad fiduciaria. Así, el art. 2507, Cód. Civil, preveía la posibilidad del dominio imperfecto (que ha sido mantenida intacta hasta el presente), al enunciar que el dominio se llama "menos pleno" o "imperfecto" cuando debe resolverse al fin de un cierto tiempo o al advenimiento de una condición, o si la cosa que forma su objeto es un inmueble gravado respecto de terceros con un derecho real.

Esta norma se complementaba con el viejo art. 2662, Cód. Civil que decía textualmente: *"Dominio fiduciario es el que se adquiere en un fideicomiso singular, subordinado a durar solamente hasta el cumplimiento de una condición resolutive o hasta el vencimiento de un plazo resolutive, para el efecto de restituir la cosa a un tercero"*.

Alchouron (2006:6) agrega que posteriormente, algunas normas hicieron referencia al art. 2662 Cód. Civil, como el caso del artículo 22 de la ley 21.526 que consideraba permitida la actuación de ciertos tipos de entidades financieras como

fideicomisarios; o la Sección VIII de la ley 19.550 que refería al fiduciario de los debenturistas, como la persona que representaría a los tenedores de debentures. Estos últimos son unos títulos de deuda que pueden emitir, en serie, las sociedades anónimas de acuerdo con la ley 19.550, pero que por lo engorroso y costoso de su implementación no han sido prácticamente utilizados y hoy, en la práctica, resultaron reemplazados por las Obligaciones Negociables reguladas por la ley 23.576 reformada por la ley 23.962.

En el año 1995 se sancionó la ley 24.441 denominada Ley de Financiamiento para la Vivienda y la Construcción, la que reguló al fideicomiso como contrato típico con el objetivo principal de aplicarlo al desarrollo del negocio de la construcción.

## 2. CONCEPTO DE FIDEICOMISO

Comenta Alchouron (2006:3) que los negocios fiduciarios son aquellos que tienen como base la confianza (en latín, *fides*) depositada en una de las partes. De modo que, son negocios de esta naturaleza el mandato, el depósito y el fideicomiso. Se caracterizan por la excedencia del medio empleado respecto del fin perseguido. Precisamente, el depositante de la confianza (el depositante, el mandante, el fiduciante) da al depositario de la confianza (el depositario, el mandatario, el fiduciario) un amplio poder jurídico, y este último se compromete a ejercerlo en forma personal de acuerdo con los términos del encargo fiduciario del primero. Estos negocios tienen implícito el riesgo de abuso de la confianza dada por su depositario, lo que deriva en defraudación. Tal es el caso del depositario que vende como propia la cosa recibida en depósito; o del mandatario judicial que transa un pleito por contar con dichas facultades en el poder que le fuera otorgado, contra la voluntad de su poderdante; o cuando el propietario fiduciario da a los bienes recibidos en fiducia un destino distinto de aquel indicado por el fiduciante de dicho bien.

El Fideicomiso es una especie dentro del género de los negocios fiduciarios. Consiste en la afectación por parte de una persona de un bien o un conjunto de bienes a un fin determinado, para el beneficio de esa misma persona u otra, por un lapso de tiempo subordinado a un plazo o a una condición.

Gherzi (2007:15) agrega que el contrato de fideicomiso había sido definido por Carregal como *“aquel por el cual una persona recibe de otra un encargo respecto de un bien determinado cuya propiedad se le trasfiere a título de confianza, para que al cumplimiento de un plazo o condición le dé el destino convenido”*. Carregal pone el acento en la idea de encargo, en el sentido de que el fiduciario debe ejecutar ciertos actos en interés del fiduciante, del beneficiario o del fideicomisario, o de los tres en conjunto, según las modalidades del negocio y los términos del pacto de fiducia o contrato de fideicomiso. Otro elemento que se distingue en la definición es la confianza.

La ley 24.441 (act. 2007) en su art. 1 define al fideicomiso de la siguiente forma: *“Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otro (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”*.

Molina Sandoval (2004:45) explica que de la ley 24.441 surge que la terminología empleada por el legislador no ha sido uniforme: en algunas circunstancias ha sido dual.

Cuando el texto legal se refiere al fideicomitente lo hace también al fiduciante o al constituyente del fideicomiso. Igualmente, cuando señala al fiduciario se refiere al fideicomitado. Además deben agregarse el beneficiario y el fideicomisario.

Sin embargo, y aun cuando pudiese haber alguna superposición de roles, de la ley surge con claridad quiénes son las partes del contrato de fideicomiso.

## *2.1. Naturaleza jurídica*

Para Ghersi (2007:15) al tratar el dominio fiduciario, la ley 24441 a través del art. 11 nos remite al título VII del libro III del Código Civil, de donde se extrae que la propiedad fiduciaria constituye un dominio imperfecto y limitado.

La principal característica del fideicomiso de la ley 24441 es la de tratarse de un patrimonio de afectación a un fin, que se distingue ontológicamente de la noción tradicional de derecho real de dominio, aunque coincida en algunas características.

De modo que, los bienes transferidos en fiducia constituyen un patrimonio de afectación autónomo, distinto del patrimonio del constituyente, del patrimonio del fiduciario y del patrimonio del beneficiario, sobre el cual ninguno de ellos tiene un derecho real de dominio. Integran un patrimonio diferente que no puede ser afectado por las vicisitudes que corran los patrimonios de quien dio en fiducia, ni de quien lo recibió para administrar, ni del destinatario final.

Según Molina Sandoval (2004:43) como constituye un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante (art. 14, ley 24.441), quedan exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario, o del fiduciante, salvo la acción de fraude (art. 15, ley 24.441).

Lo que permite el efectivo cumplimiento de la finalidad del fideicomiso (art. 17, ley 24.441), ya que, por un lado, se separa una porción patrimonial de las agresiones de los acreedores y, por otro, también se aíslan las consecuencias de la dinámica negocial del fideicomiso, salvo culpa o dolo del fiduciario (art. 7º, ley 24.441).

Esto es importante, ya que, si el proyecto comercial se emprende a título personal por el fiduciario o fiduciante, ellos deberán asumir todas las contingencias de la empresa con la totalidad de su patrimonio. También se le extenderán todos los efectos de la declaración de quiebra del fiduciario o fiduciante (arts. 1º, 2º párr., 107 y 108, LCQ).

Así, el fideicomiso canaliza un negocio jurídico determinado que le da sustento (negocio subyacente). El fideicomiso tiene sentido en cuanto su estructura sustancie un determinado fin (art. 17, ley 24.441) o se ejerza en beneficio de una determinada persona (arts. 1º, 2º y ss., ley 24.441). Será la construcción de una obra, la administración de un inmueble o de otros activos o incluso la garantía de otra obligación, el negocio subyacente.

Por otra parte, lo significativo y caracterizante de esta figura contractual es que existe un doble juego de relaciones (real y obligacional) y que el fiduciario, sobre la base de un pacto de confianza, tiene libertad para contratar en vinculación con el patrimonio fideicomitado.

Respecto de ese doble nexo (relación real y obligacional), el aspecto real del fideicomiso se configura con la transmisión de la propiedad fiduciaria de un bien al fiduciario (arts. 1º, 11, 12 y 13, ley 24.441), teniendo un verdadero sentido externo. Esta

titularidad, en cuanto se cumplimenten los recaudos registrales (arts. 11, 12 y 13, ley 24.441), es oponible *erga omnes*.

El matiz obligacional está configurado por los derechos y obligaciones contractuales y legales que el fiduciario, el fiduciante, el beneficiario y el fideicomisario han asumido. Sólo une a las partes, mas no a los terceros. Configura el aspecto interno, por cuanto tales vínculos jurídicos resultan exigibles y defendibles en los términos del contrato, sin injerencias de terceros (para quienes el contrato es *res inter alios acta* -art. 1195, Cód. Civ.- aunque con algunos matices).

Así, Molina Sandoval (2004:44) expresa que la principal ventaja del fideicomiso reside en concretar la más variada gama de negocios jurídicos con tonalidad fiduciaria. Las partes del contrato tienen amplia libertad para adaptarlo según sus necesidades. Si bien, como en todo contrato, rige la autonomía contractual (art. 1197, Cód. Civ., como un derivado del art. 19, Const. Nac.), la ley 24.441 deja amplio margen para la diagramación de un contrato que tiene dinámica propia. Las partes tienen libertad para fijar un molde fiduciario de acuerdo con las necesidades del negocio subyacente.

### 3. EL CONTRATO DE FIDEICOMISO

Textualmente dice la Ley de Fideicomiso en su artículo 2º: *“El contrato deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, que puede o no existir al tiempo del otorgamiento del contrato; en este último caso deberán constar los datos que permitan su individualización futura.*

*Podrá designarse más de un beneficiario, los que salvo disposición en contrario se beneficiarán por igual; también podrán designarse beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación, renuncia o muerte. Si ningún beneficiario aceptare, todos renunciaren o no llegaren a existir, se entenderá que el beneficiario es el fideicomisario. Si tampoco el fideicomisario llegara a existir, renunciare o no aceptare, el beneficiario será el fiduciante.*

*El derecho del beneficiario puede transmitirse por actos entre vivos o por causa de muerte, salvo disposición en contrario del fiduciante”.*

También, en su artículo 3, la ley 24441 agrega que *“el fideicomiso podrá constituirse por testamento, extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil, el que contendrá al menos las enunciaciones requeridas por el art. 4º. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el art. 10 de la presente ley”.*

#### 3.1 Caracteres.

En la definición propuesta por la ley 24441 (art. 1) encontramos que el fideicomiso constituye una transmisión de bienes que hace una parte (fiduciante) a la otra (fiduciario), bienes que deben estar individualizados en el contrato (o testamento) o, de no ser ello posible, constará la descripción de sus requisitos y características. Lo adquirido por el fiduciario lo califica la ley como propiedad fiduciaria, quedando entendido que ella será dominio fiduciario si se trata de cosas (muebles o inmuebles), como lo llama el art. 2662 del Código Civil y propiedad fiduciaria, propiamente dicha, si recae sobre objetos inmateriales o incorporales susceptibles de valor (créditos, derechos intelectuales, marcas de fábrica y "derechos" en general). Al respecto, conviene recordar que "dominio" y "propiedad" no tienen plena equivalencia pese a que el Código Civil suele usarlos en modo indistinto y con igual alcance. Propiedad sería el género y el Dominio una de sus especies.

Soler (2000:8) sobre esta problemática explica que el Código citado alude a la "propiedad" de la deuda (art. 732) o del crédito (arts. 1457 y 1459) y no podría usarse "dominio" de la deuda o de los créditos ya que ni las deudas ni los créditos son "cosas" sino "bienes en sentido estricto" (arts. 2311 y 2312). Por ello se habla de "propiedad intelectual" o de "propiedad industrial", y la Corte Suprema de Justicia de la Nación, en su reiterada jurisprudencia, le ha dado a la voz "Propiedad" un alcance amplísimo, interpretando y aplicando los arts. 14 (uso y disposición de la propiedad) o 17 (inviolabilidad de la propiedad) de la Constitución Nacional con el sentido comprensivo de todo y cualquier derecho patrimonial. No se habla, entonces, de "dominio", expresión

ésta reservada para las cosas, muebles o inmuebles). Este tema es explicado con mayor detalle en un capítulo específico.

En cuanto a las características del contrato de fideicomiso, siguiendo a Gherzi (2007:17,18) podemos decir que el mismo reviste los siguientes caracteres:

*Consensual:* Produce efectos desde que las partes manifiestan recíprocamente su consentimiento, resultando la entrega de los bienes en propiedad un acto de ejecución del convenio, cuya falta autoriza a reclamar la entrega y el otorgamiento de las formalidades que imponga la naturaleza de los bienes.

*Bilateral:* Genera obligaciones recíprocas para fideicomitente (debe entregar la cosa y la remuneración del encargo) y fiduciario (debe administrar la cosa de acuerdo con las disposiciones de la convención).

*Onerosa:* El beneficio que procura a una de las partes sólo le es concedido por una prestación que ella le ha hecho o se obliga a hacerle y el constituyente del fideicomiso debe al fiduciario una comisión.

*No formal:* Aunque en su constitución requiere escritura pública u otras formas determinadas, según la naturaleza de los bienes fideicomitados, no obstante dada su importancia económica lógica su conclusión debe efectuarse en forma escrita, aún en documentos privados.

*Conmutativa:* Las partes en el contrato de fideicomiso conocen las ventajas y desventajas para cada una de las partes; son ciertas y susceptibles de apreciación inmediata, o sea que no son aleatorias, inciertas.

*De tracto sucesivo:* El contrato se caracteriza por la transmisión de la propiedad fiduciaria con el fin de constituir un fideicomiso que se extenderá en el tiempo. Si bien existe un acto que implica la transmisión fiduciaria de un bien, tiene por finalidad que se lleva a cabo el mandato fiduciario a lo largo del tiempo.

*Típica:* A partir de la ley 24441 el contrato cuenta con una regulación que permite considerarlo típico.

*Institute personae:* Las funciones del fiduciario no pueden ser realizadas por cualquier persona. La persona tendrá ciertas cualidades objetivas que requiere un acto de confianza personal, además de su capacidad técnica en la realización del encargo fiduciario.

### 3.2 Los protagonistas: partes y/o terceros.

Las partes en el contrato de fideicomiso son las siguientes:

a) El **fiduciante** que es la parte que transfiere a otra bienes determinados. Tiene que poseer el pleno dominio de los bienes dados en fideicomiso. Si se trata de bienes gananciales, deberá contar con el asentimiento del cónyuge, sin el cual no puede

disponer de ellos (Art. 1277, Cód. Civ.); también se necesitará el consentimiento del cónyuge si se trata de disponer del inmueble propio, cuando está radicado allí el hogar conyugal si hubiere hijos menores o incapaces (art. 1277 Art. 1277, 2do. párr. Cod. Civ.).

b) El **fiduciario**, que es la parte a quien se transfieren los bienes y que está obligada a administrarlos con la prudencia y diligencia propias del buen hombre de negocios, que actúa sobre la base de la confianza depositada en él (art. 6° Ley 24441). Puede ser cualquier persona física o jurídica, pero nadie puede ofrecerse a actuar como fiduciario financiero a menos que se trate de entidades financieras autorizadas a funcionar como tales o las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores, la que establecerá los requisitos que deban cumplir (art. 5°).

c) El **beneficiario** que es la persona en cuyo beneficio se ha instituido el fideicomiso, pudiendo o no ser el destinatario final de los bienes. Ejemplo: se transfieren bienes al fiduciario para que éste los administre y pague con sus rentas los gastos de educación de un pariente menor de edad del fiduciante.

Beneficiarios pueden ser una o varias personas físicas o jurídicas; inclusive, pueden ser personas que no existan en el momento de celebrarse el contrato, siempre que consten los datos que permitan su individualización futura (art. 2°). Este último caso es una hipótesis excepcional que, sin embargo, puede darse. Así ocurre si el fideicomiso instituye un premio para que se entregue todos los años al alumno que obtenga el mejor promedio de su promoción en determinada carrera.

En caso de que existan varios beneficiarios, todos se benefician por igual, salvo disposición en contrario al constituirse el fideicomiso; asimismo, pueden designarse beneficiarios sustitutos para el caso de que el primer designado no acepte o renuncie al beneficio o muera (art. 2° 2do. párr.).

Si ningún beneficiario aceptare, todos renunciaren o no llegaren a existir, se entenderá que el beneficiario es el fideicomisario. Si tampoco el fideicomisario llegare a existir, renunciare o no aceptare, el beneficiario será el fiduciante (art. 2° Como principio, el derecho al beneficio puede transmitirse por actos entre vivos o de última voluntad, salvo que el fiduciante haya dispuesto lo contrario en el contrato (art. 2°).

d) El **fideicomisario** que es el destinatario final de los bienes. Normalmente, el beneficiario y el fideicomisario son una misma persona; ocurre, por ejemplo, en el caso de que se constituya un fideicomiso en favor de un menor, disponiéndose que con las rentas se paguen sus gastos de alimentación y educación hasta llegar a la mayoría de edad; y que cumplida ésta, se le entreguen los bienes en dominio pleno. Pero puede ocurrir que no sea la misma persona. Ejemplo: se establece que con las rentas de los bienes se paguen los gastos de un menor hasta llegar a la mayoría de edad; y que, cumplida ésta, se entregue el pleno dominio de los bienes a una tercera persona.

El fideicomisario puede ser inclusive el propio fiduciante. Ejemplo: una persona que posee un cuantioso patrimonio y que se encuentra enfermo o fatigado de atender sus negocios, da en fideicomiso a una persona de su confianza, determinados bienes para

que los administre y le entregue sus rentas y al final del plazo convenido, le devuelva el pleno dominio.

Gherzi (2007:16) limita a los sujetos intervinientes de un fideicomiso en tres, pudiendo reducirse a dos dentro de alguna de las variantes que puede asumir esta especie contractual, a saber:

a) **Constituyente o fideicomitente**: es el propietario del bien que se trasmite en fideicomiso y es quien instruye al fiduciario acerca del encargo que deberá cumplir.

b) **Fiduciario o fideicomitado**: es quien asume la propiedad fiduciaria y la obligación de darle el destino previsto en el contrato.

c) **Beneficiario o fideicomisario**: tradicionalmente uno y otro son la misma persona, beneficiaria del negocio. Sin embargo, el art. 1 de la ley 24441 introduce una novedad: autoriza que el beneficiario y el fideicomisario sean sujetos distintos; el primero es aquel en cuyo beneficio se "administran" los bienes fideicomitados; el segundo es el destinatario final de los bienes fideicomitados, una vez cumplido el plazo o condición a que está sometido el dominio fiduciario. Por ello, para la hipótesis de que el beneficiario y fideicomisario sean efectivamente personas distintas, se ha previsto que el fideicomisario sea el beneficiario residual.

Según Soler (2000:7) las partes necesarias son DOS: *“el Fiduciante (o Fideicomitente o instituyente o constituyente), que es la persona que transmite los bienes y el Fiduciario (o Fideicomitado), que es quien recibe -adquiere- los bienes en propiedad fiduciaria. Ellos son las partes del contrato. Existen en la figura legal otras dos personas como terceros interesados: el Beneficiario, quien percibe los beneficios que produzca el ejercicio de la propiedad fiduciaria por el Fiduciario y el Fideicomisario, que es el destinatario final de los bienes fideicomitados. Estos últimos no son partes del contrato; sus respectivas posiciones jurídicas quedan amparadas por las estipulaciones a favor de terceros del art. 504 del Código Civil.*

*Los cuatro pueden ser personas físicas o jurídicas con la importante salvedad de que, si se trata del Fideicomiso Financiero (que analizaremos más adelante), el Fiduciario puede ser solamente una entidad financiera (sujeta a la ley 21.526) o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como "fiduciario financiero" (art. 19, ley 24.441). En el Fideicomiso común u ordinario, el art. 5° de la ley dispone una importante restricción: "Sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores quien establecerá los requisitos que deban cumplir".*

En el derecho comparado el beneficiario y el fideicomisario coinciden. Para nuestra ley pueden ser distintos; es facultad del fiduciante, al constituir el fideicomiso, disponer que las utilidades de los bienes a administrar por el fiduciario (fideicomiso de administración/ inversión) se entreguen a una o más personas, que designa como "beneficiarios" y, al extinguirse, los bienes transmitidos se entreguen a otra u otras personas (físicas o jurídicas) como "fideicomisarios". Pero pueden también coincidir.

Además, por aplicación del art. 2º de la ley, el fiduciante puede llegar a ser el beneficiario y también el fideicomisario, en cuyo caso los protagonistas del instituto se limitan a dos (las partes), o sea el fiduciante y el fiduciario. El fiduciario, según el régimen creado, no puede ser beneficiario ni fideicomisario; surge del art. 7º que el contrato constitutivo no podrá dispensar al fiduciario "de la prohibición de adquirir para sí los bienes fideicomitidos". Esta prohibición es demasiado estricta y ha merecido críticas de la doctrina; la limitación puede ir en perjuicio de la posible amplitud práctica de aplicación del fideicomiso. Así, por ejemplo, un fiduciante entrega a un banco, como fiduciario, un lote de terreno para que edifique una finca que se sujetará al régimen de la propiedad horizontal, corriendo con todos los gastos y trámites, adjudicándole al transmitente las unidades que se convenga. En tal caso, el banco, como fiduciario no podría adjudicarse, en dominio pleno, el resto de las unidades o alguna de ellas dada aquella prohibición, debiendo disponerlas y, aun en ese caso, nace la duda si podría quedarse con el producido (algunos autores dan respuesta afirmativa, limitando la prohibición al texto legal, conforme reza el art. 7º: "adquirir para sí los bienes fideicomitidos").

### *3.3 Objeto del contrato de fideicomiso*

El Fideicomiso es un instrumento de inversión; la propiedad fiduciaria se conforma mediante los aportes de los inversores, recayendo su administración en una sociedad gerente o administradora. Pero no hay que confundir el negocio fiduciario con el dominio fiduciario. El primero se configura por la relación contractual, mientras que el segundo es el derecho real que surge de aquélla; aunque no todo negocio fiduciario tiene por fin constituir un dominio fiduciario. Por ende, se constituye a este último cuando en el contrato de fideicomiso el fiduciante transmite al fiduciario un derecho de dominio.

Esta idea se halla plasmada en la ley 24441, cuyo art. 11 dispone: "Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria que se rige por lo dispuesto en el Título VII del Libro III del Código Civil y las disposiciones de la presente ley cuando se trate de cosas, o las que correspondieren a la naturaleza de los bienes cuando éstos no sean cosas".

Fernández (2004:6) nos demuestra que "*el límite estaría dado por el objeto: si el negocio fiduciario tiene por fin transmitir el dominio de cosas, habrá dominio fiduciario; si se transmiten al fiduciario otra clase de bienes, se aplicarán las normas que correspondan a su naturaleza, cuestión que habrá que examinar en cada caso.*

*Por ende, en las restantes situaciones en que el objeto transmitido no sea una cosa, y se admita la existencia de un negocio fiduciario, la transmisión del dominio no será fiduciaria, sino plena o perfecta".*

### *3.4 Contenido del contrato de fideicomiso ordinario.*

El nuevo contrato de fideicomiso regulado por la ley 24.441 es un contrato típico no asimilable a ninguna otra figura existente y cuya especial naturaleza jurídica le viene precisamente, de las prescripciones contenidas en dicha ley. La circunstancia de que en

este contrato coexistan diferentes actos que aisladamente denotan tipicidad jurídica, no autoriza a asumir que el fideicomiso quede subsumido en alguno de esos actos también tipificados.

Soler (2000:14) *“El contrato de fideicomiso contiene una cesión de derechos pero, además, un pacto de fiducia en el que el fiduciario es el destinatario de un mandato para cumplir una determinada función. Sin embargo, no podría subsumirse aquel contrato en la figura del mandato, ya que a través de éste (y sólo con él) no podría transferirse la titularidad de los créditos cedidos ni la imputación de éstos a un patrimonio separado, como ocurre efectivamente en el fideicomiso. Existe, pues, en la figura una conjunción de contratos interrelacionados lo que lo convierte en otro distinto.*

*La ley ha querido dotar al fideicomiso de una especial regulación, con el objeto de tender un manto de protección jurídica que posibilite desarrollar este tipo de negocios dentro de un marco de definiciones precisas”.*

Para Borda (1999:681) la ley no establece ninguna exigencia formal para este contrato. Empero, cree indispensable la forma escrita sea por acto público o privado, dado que sin ella no es posible su registración, condición fundamental para poder oponer el fideicomiso a terceros. Desde luego que si el registro respectivo exige la escritura pública, el contrato debe tener esta forma.

El contrato de fideicomiso debe contener al menos las siguientes condiciones:

- a) La individualización de los bienes objeto del contrato.
- b) La determinación del modo que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso.
- c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, que nunca podrá exceder de treinta años desde su constitución, salvo que el beneficiario sea un incapaz, caso en el que podrá durar hasta su muerte o el cese de su incapacidad.
- d) El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso;
- e) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare por cualquier causa.
- f) La designación del beneficiario.

En sentido concordante, Moisset de Espanés (2002:7), ha dicho: *“El objeto de este contrato son los bienes que van a constituir el patrimonio de afectación; todo bien que pueda integrar un patrimonio, no sólo las cosas. Aquí es más extenso: el patrimonio se integra con cualquier tipo de bienes, que comprenden tanto los materiales como los inmateriales, siempre que entren en la categoría de bienes y derechos patrimoniales. Dentro de las mismas se encuentran incluidas tanto las universalidades de hecho como las de derecho, un patrimonio, parte de él, etc”.*

## 4. EL PATRIMONIO FIDUCIARIO

Mediante el contrato de fideicomiso, el fiduciante transmite la propiedad fiduciaria de determinados bienes al fiduciario.

Lo adquirido por el fiduciario lo califica la ley como propiedad fiduciaria, quedando entendido que ella será dominio fiduciario si se trata de cosas (muebles o inmuebles), como lo llama el Art. 2662 del Código Civil y propiedad fiduciaria, propiamente dicha, si recae sobre objetos inmateriales o incorporales susceptibles de valor (créditos, derechos intelectuales, marcas de fábrica y "derechos" en general)

Al respecto, conviene recordar que "dominio" y "propiedad" no tienen plena equivalencia pese a que el Código Civil suele usarlos en modo indistinto y con igual alcance.

Propiedad sería el género y el dominio una de sus especies.

### 4.1. El dominio fiduciario

Según Alchouron (2006:16) *“el dominio es el derecho real en virtud del cual una cosa se encuentra sometida a la voluntad y a la acción de una persona (art. 2506 Código Civil). Podemos distinguir distintas clases de dominio: un dominio pleno o perfecto, cuando es perpetuo y la cosa no está gravada con ningún derecho real hacia otras personas y otro menos pleno o imperfecto, cuando debe resolverse al fin de un cierto tiempo o al advenimiento de una condición, o si la cosa que forma su objeto es un inmueble, gravado respecto de terceros con un derecho real”* (art. 2507 Código Civil).

Lo que debemos considerar, es que al momento de referirnos a **dominio fiduciario**, lo incluimos dentro de la categoría de dominio imperfecto, teniendo en cuenta cada una de sus características.

Siguiendo las ideas de Alchouron (2006:17) *“existen de acuerdo con las normas del Código Civil, distintas especies de dominio imperfecto:*

a) *El dominio revocable, que es el que ha sido transmitido en virtud de un título revocable a voluntad del que lo ha transmitido; o cuando el actual propietario puede ser privado de la propiedad por una causa proveniente de su título (artículo 2663).*

b) *El dominio gravado con un derecho real hacia otra persona, como el caso de la nuda propiedad que es aquella que le queda al dueño de una cosa luego de constituido sobre éste un usufructo.*

c) *El dominio fiduciario, que es aquel que se adquiere en razón de un fideicomiso constituido por contrato o por testamento, y está sometido a durar solamente hasta la extinción del fideicomiso, para el efecto de entregar la cosa a quien corresponda según el contrato, el testamento o la ley (artículo 2662 Código Civil)”.*

## CARACTERES

El dominio fiduciario tiene, de acuerdo con la doctrina, los siguientes caracteres:

- a) Es temporario, ya que esta sujeta a un determinado periodo de tiempo o a la ocurrencia de una condición específica;
- b) Es exclusivo, pues dos personas no pueden tener cada una en el todo el dominio de la cosa (artículo 2508 Código Civil);
- c) Es absoluto, pues le da a su titular la mayor cantidad de facultades posibles sobre una cosa, mas allá de que las mismas estén sujetas al tiempo de duración del contrato. Lo que diferencia al dueño fiduciario del dueño pleno, es que el primero no puede constituir usufructo sobre la cosa sobre que recae.

El dominio fiduciario puede recaer sobre cosas muebles o inmuebles. Tales cosas deben ser cosas ciertas, determinadas y estar en el comercio. Por lo tanto, se excluyen del objeto de este derecho real las universalidades de hecho o de derecho sobre las que podrá recaer la propiedad fiduciaria en sentido amplio de acuerdo con el artículo 2662 Código Civil.

Según Molina Sandoval (2004:103) *“El fiduciario sólo recibe el dominio fiduciario, y sólo este dominio ejercerá hasta que acaezca la condición. Además, rige la expresa prohibición del fiduciario de adquirir para sí los bienes fideicomitidos (art. 7º, ley 24.441)”*

## SUJETOS

El dominio fiduciario es una relación jurídica establecida entre su titular y la cosa sobre la que recae dicho derecho.

Al momento de establecer quien puede ser designado como dueño fiduciario, puede serlo tanto una persona física como jurídica en la medida en que este, tnga la capacidad legal para poder obligarse contractualmente. El fin de esto, es que pueda cumplir con el encargo fiduciario objeto del negocio.

### *4.2. Propiedad fiduciaria sobre bienes que no son cosas*

El Código Civil alude a la "propiedad" de la deuda (art. 732) o del crédito (arts. 1457 y 1459) y no podría usarse "dominio" de la deuda o de los créditos ya que ni las deudas ni los créditos son "cosas" sino bienes en sentido estricto (arts. 2311 y 2312). Por ello se habla de "propiedad intelectual" o de "propiedad industrial. No se habla, entonces, de "dominio", expresión ésta reservada para las cosas, muebles o inmuebles.

Siguiendo con la opinión del Alchouron (2006:19) *“podrán resultar objeto de propiedad fiduciaria, bienes fungibles y consumibles que, aun cuando no cumplieren*

*con los requisitos necesarios para ser objeto de dominio fiduciario por no ser individualizables, sí podrían ser objeto de propiedad fiduciaria, en la medida que resulten individualizables en el futuro, para lo cual deberán indicarse en el contrato los requisitos y características que deberán reunir los mismos (artículos 1444 y siguientes del Código Civil).”*

#### *4.3. Efectos frente a terceros*

Según Molina Sandoval (2004:195) *“el carácter de fiduciario del dominio tendrá efecto frente a terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo con la naturaleza de los bienes respectivos. (El artículo 12, ley 24.441)”*. Como por ejemplo; notificación al deudor cedido en el caso de cesión de créditos; firma de escritura e inscripción registral en el caso de transferencia de inmuebles (artículo 2505 Código Civil), simple tradición en el caso de transmisión de títulos emitidos al portador.

#### *4.4. El patrimonio separado*

Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante (artículo 14 de la ley 24.441), lo que constituye una excepción al principio de unicidad y universalidad patrimonial que rigieron nuestro derecho y que llevaban a principios como los que sostienen que el patrimonio de una persona constituye la "prenda común" de sus acreedores

Los efectos de esta figura hacen, en opinión de Alchouron (2006:21) *“que los bienes fideicomitidos integrantes de este patrimonio separado quedan afectados al negocio fiduciario objeto del contrato de fideicomiso, y al margen de la agresión de los acreedores del fiduciante y del fiduciario, salvo fraude. Los acreedores del beneficiario solamente podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitidos. Ello dota a este negocio fiduciario de una gran fortaleza y credibilidad y de allí su creciente utilización en el derecho privado y también en el público”*.

*“Además, este patrimonio separado goza en principio de una entidad supra personal, puesto que en tanto la persona del fiduciario no sea considerada esencial para el negocio fiduciario este patrimonio sobrevive a la persona del fiduciario en caso de muerte, renuncia o reemplazo por aplicación de las normas previstas a este respecto reforzando la naturaleza de patrimonio de afectación de que goza.”*

El artículo 14 de la ley 24441 dice: *"Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante"*. La mención del segundo (el fiduciante) en realidad está demás, pues si el fiduciante transfirió los bienes al fiduciario, los mismos ya no forman parte de su patrimonio, dado que han salido de él. Los arts. 15 y 16 complementan el sistema, disponiendo que los bienes fideicomitidos están fuera de la acción de los acreedores del fiduciario (singular o colectiva), del fiduciante y del beneficiario.

En cuanto al fiduciante, Soler (2000:11) opina *“que ello es obvio por no ser acreedor del patrimonio fiduciario (la ley deja a salvo la acción de fraude), y en cuanto*

*a los acreedores del beneficiario (y del fideicomisario, cabría agregar), la conclusión surge de que ellos no son aun titulares del dominio o propiedad de los bienes transmitidos al fiduciario, lo que ocurrirá una vez extinguido el fideicomiso. Estos últimos acreedores (los del beneficiario) podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitados, sin perjuicio de lo que establezca a su respecto el contrato o testamento (Art. 15, parte final). Cabe recordar que esos frutos no integran el patrimonio personal del fiduciario, sino que ingresan al patrimonio fiduciario, al igual que los bienes que se lleguen a adquirir con los mismos (Art. 13 de la ley)”*

Debemos considerar que la transferencia fiduciaria de los bienes es el medio para alcanzar los fines previstos y no un fin en sí mismo. La transferencia de la propiedad es a título de confianza, ya que la transmisión se realiza porque el fiduciante confía en el fiduciario para encomendarle la realización de un encargo. La transferencia fiduciaria no es onerosa porque el fiduciario no le da nada a cambio del bien al fiduciante y tampoco es gratuita, porque éste no le dona la propiedad a aquél, quien la recibe sólo para ejecutar el encargo.

Siguiendo las ideas de Soler (2000:11) el carácter a título de confianza de la transmisión de los bienes fideicomitados no debe confundirse con el carácter que pueda tener el contrato mismo de fideicomiso. En efecto, éste será oneroso o gratuito en función de que el fiduciario reciba o no una retribución por su gestión. En este caso, en ausencia de una manifestación expresa en tal sentido, el Art. 8 de la ley 24.441 presume su onerosidad, delegando en el juez la medida de la retribución.

#### *4.5. Personalidad jurídica.*

Cuando hablamos de la “personalidad jurídica” entramos en un tema en el que existe una gran disparidad doctrinaria y legislativa. Pueden citarse diversas teorías.

Según Soler (2000:12) “*Las mismas pueden sintetizarse de la siguiente manera:*

##### *a) Mandato irrevocable*

*Se pretende calificar así la transmisión de bienes que supone el fideicomiso. Se la ha criticado con el simple argumento de que en el mandato se actúa en relación con bienes que son y continúan siendo del mandante. En cambio, en el fideicomiso los bienes se transmiten al fiduciario (que no puede equipararse a un mero mandatario) y cuando dispone de ellos lo hace a su propio nombre.*

##### *b) Titularidad doble*

*Es una teoría que deriva del régimen propio del "trust" anglo-americano, adaptado a un sistema normativo distinto al de los países del "civil law", que tiene vigencia principal en los países de Europa y América del Sur. La titularidad jurídica (legal) la tendría el Fiduciario, y la titularidad económica, el beneficiario (o el fideicomisario).*

### *c) Patrimonio de afectación (autónomo)*

*El patrimonio fideicomitado carece de titularidad real. Tiene un reflejo positivo: el Código Civil de Quebec (Canadá) la adopta. Su Art. 1261 dice: "El patrimonio fiduciario, formado por los bienes transferidos en fideicomiso, constituye un patrimonio de afectación autónomo y distinto del patrimonio del constituyente, del fiduciario o del beneficiario, sobre el cual ninguno de ellos tiene un derecho real". Esta figura es extraña a nuestra tradición jurídica y no la adoptó la ley 24.441.*

### *d) Titularidad del fiduciario*

*Era el sistema del Art. 2662 del Código Civil y lo sigue siendo en su redacción actual, modificado por el Art. 73 de la ley 24.441, la que -además- atribuye la titularidad de los bienes fideicomitados al fiduciario, como "propiedad fiduciaria", con los caracteres ya expuestos y constituyendo un "patrimonio separado" del propio patrimonio del fiduciario (arts. 1 y 11 a 18). En realidad en el derecho positivo argentino existen supuestos en que una persona es titular de dos masas patrimoniales: la propia (general) y otra (especial)".*

- En la aceptación de la herencia con beneficio de inventario, por parte del heredero (arts. 3357 a 3409 del Código Civil). La misma tiene el efecto de que el heredero beneficiario sólo responde de las deudas y cargas de la sucesión sólo hasta la concurrencia del valor de los bienes que ha recibido de la herencia: Art. 3371, que agrega: "Su patrimonio no se confunde con el del difunto, y puede reclamar como cualquier otro acreedor los créditos que tuviese contra la sucesión". Además, el Art. 3365 dispone que: "El heredero por su aceptación bajo beneficio de inventario, no pierde el derecho de propiedad de la herencia". Ello significa que el heredero beneficiario, hasta que cese la situación, es titular de dos masas patrimoniales: la propia y personal, y la recibida del causante, que no se confunde con aquélla.

- Similar caso ofrece la llamada "separación de los patrimonios del difunto y del heredero" (arts. 3433 a 3448 del Código Civil) El Art. 3433 establece que todo acreedor de la sucesión puede demandar contra todo acreedor del heredero "la separación de los bienes de la herencia de los del heredero, con el fin de hacerse pagar con los bienes de la sucesión con preferencia a los acreedores del heredero". Y el Art. 3436 confiere igual derecho a los legatarios "para ser pagados del patrimonio del difunto, antes que los acreedores personales de los herederos". De tal modo, mientras subsiste la separación indicada, el heredero es igualmente titular de dos masas patrimoniales, a los fines indicados.

- Finalmente, el caso de presunción de muerte (arts. 22 y siguientes de la ley 14.394). De acuerdo con el Art. 28 de esta ley, declarada la presunción de muerte del ausente, los herederos o legatarios al día fijado como presuntivo del fallecimiento, reciben los bienes del ausente, inscribiéndose el dominio en el registro correspondiente, a su nombre "con la prenotación del caso", pudiendo hacer partición de los mismos "pero no enajenarlos ni gravarlos sin autorización judicial". La libre y plena disponibilidad de los bienes, la adquieren una vez transcurridos cinco años desde el día presuntivo del fallecimiento, fijado, u ochenta años desde el nacimiento de la persona

ausente (Art. 30 de la ley citada. Ello supone que durante el período respectivo, el heredero o legatario, son titulares de dos patrimonios separados: el propio y el recibido del ausente, al ser declarado su fallecimiento presunto.

No obstante la existencia de los supuestos antes recordados, cabe observar una diferencia importante respecto del fiduciario en el fideicomiso. En las situaciones antes mencionadas, el heredero, que retiene la titularidad de los bienes recibidos, aunque separados de los bienes que integran su patrimonio personal, mantendrá la propiedad de dichos bienes una vez cesada la respectiva situación, o de los bienes remanentes que restaren, quedando entonces legitimado para su plena disponibilidad. En cambio ello no ocurre con el Fiduciario, quien cesado o extinguido el fideicomiso, no puede adquirir su dominio o propiedad plenos, que pasarán al beneficiario o al fideicomisario o en suma al fiduciante (arts. 2 y 26 de la ley 24.441, y 2662 del Código Civil), dado que le está prohibido adquirir para sí los bienes fideicomitidos (Art. 7 de la ley citada).

Siguiendo lo establecido por Soler (2000:15) *“también se considera como una de las teorías sobre personalidad jurídica la referida a:*

*e) Contrato Típico (tratamiento de la ley 24.441)*

*El nuevo contrato de fideicomiso regulado por la ley 24.441 es un contrato típico no asimilable a ninguna otra figura existente y cuya especial naturaleza jurídica le viene, precisamente, de las prescripciones contenidas en dicha ley. La circunstancia de que en este contrato coexistan diferentes actos que aisladamente denotan tipicidad jurídica, no autoriza a asumir que el fideicomiso quede subsumido en alguno de esos actos también tipificados.”*

Algo que hay que tener presente, es que el contrato de fideicomiso además de contener una cesión de derechos, también posee un pacto de fiducia en el que el fiduciario es el destinatario de un mandato para cumplir una determinada función. Sin embargo, no podría encuadrarse dicho contrato en la figura del mandato, ya que a través de éste, no podría transferirse la titularidad de los créditos cedidos ni la imputación de éstos a un patrimonio separado, como si ocurre en el fideicomiso. Existe, pues, en la figura una conjunción de contratos interrelacionados, lo que lo convierte en otro distinto.

La ley ha querido dotar al fideicomiso de una especial regulación, con el objeto de tender un manto de protección jurídica que posibilite desarrollar este tipo de negocios dentro de un marco de definiciones precisas.

## 5. LA INSUFICIENCIA PATRIMONIAL DEL FIDEICOMISO ORDINARIO

Siguiendo a Alchouron (2006:37), respecto de los fideicomisos ordinarios, en caso de insuficiencia patrimonial para hacer frente a las obligaciones del fideicomiso, y ante la falta de otros recursos para hacer frente a éstas previstos en el contrato a ser provistos por el fiduciante o por terceros, el fiduciario deberá proceder a la liquidación de los bienes fideicomitidos por vía de su enajenación, y con el producido pagar a los acreedores del fideicomiso, siguiendo a tal efecto el orden previsto para la quiebra. Es de recalcar que los únicos "patrimonios" concursables son el de los bienes del fallecido y el integrado por los bienes en el país del deudor domiciliado en el extranjero. El concursamiento del fideicomiso queda prohibido por el artículo 16 de la ley 24.441.

El citado autor entiende que aunque no exista un procedimiento formal previsto para este proceso liquidatorio, el esquema formal deberá en cierta forma parecerse al procedimiento concursal en la medida que esta situación supone que el pasivo superará al activo, y que por lo tanto, teniendo en cuenta los sistemas de privilegios legales y convencionales que nuestra legislación ahora prevé, demandará la presentación de un balance de distribución con fundamentos, y una intimación a los acreedores del fideicomiso a su percepción bajo apercibimiento de consignación.

De modo que, el fiduciario deberá publicar la decisión de liquidar el fideicomiso y fijar un plazo para que se presenten reclamos contra el patrimonio en el caso de que alguien alegase un derecho a reclamo por responsabilidad extracontractual, por ejemplo, el de un transeúnte que resulte dañado al pasar por una obra en construcción objeto de un fideicomiso de gestión. De allí que existe un escenario potencial de litigiosidad ante la falta de reglas a este respecto, y máxime en los casos de responsabilidad extracontractual del fiduciario. Por ello, resulta importante una precisa redacción en el contrato de fideicomiso del capítulo que trate la liquidación del patrimonio fideicomitado en caso de insolvencia, estableciendo normas claras y prácticas al respecto, fijando los procedimientos y plazos, las publicaciones que deban llevarse a cabo y los honorarios a que tendrá derecho el fiduciario por las labores extraordinarias de liquidación con causa en la insuficiencia patrimonial. Además, deberá preverse el requerimiento de asesoramiento legal y contable para llevar a cabo dicho procedimiento.

Algunos autores, como Kiper y Lisoprawski, citados por Alchouron (2006:39), proponen que *“el procedimiento de liquidación sea zanjado procesalmente a través de las facultades ordenatorias del juez (artículo 36 C.P.C.N.) eligiéndose los procesos de rendición de cuentas (artículos 652 a 657 C.P.C.N.), división de cosas comunes (artículos 676 a 678 C.P.C.N.), división de herencia (artículos 716 a 732 C.P.C.N.) o pericia arbitral (artículo 773 C.P.C.N.)”*. Otros, como Games y Esparza, citados por Alchouron (2006:39), consideran que *“el fideicomiso es concursable, quedando sometidos a los procedimientos concursales ya sean preventivos o liquidativos, ello pese a la expresa norma en contrario surgida del artículo 16 de la ley 24.441”*.

## 6. EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO

### 6.1. Causales de extinción.

Son causales de extinción, de acuerdo con el art. 25 de la Ley 24.441, los siguientes:

- a) Cumplimiento del plazo.
- b) Cumplimiento de la condición a que se hubiere sometido.
- c) Vencimiento del plazo máximo legal (30 años).
- d) Revocación del fiduciante, solo si se hubiera reservado expresamente esa facultad. Esta revocación no es retroactiva, lo que implica que los actos y contratos que se hubieren celebrado por el fiduciario quedan firmes, sin que el fiduciante pueda desconocerlos.
- e) Cualquier otra causal prevista en el contrato

### DESTINO DE LOS BIENES

El art. 26 dispone, “Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario estará obligado a entregar los bienes fideicomitados al fideicomisario o a sus sucesores, otorgando los instrumentos y contribuyendo a las inscripciones registrales que correspondan.”. Para la ley, parece claro que, el destinatario de los bienes es siempre el fideicomisario, en cambio para el autor, se presentaría un interrogante toda vez que el fiduciante tiene la facultad de revocar el fideicomiso, siempre que sea por una causal expresamente prevista en el contrato, para su propio beneficio. Hipótesis que defiende con el siguiente ejemplo: “...si el contrato dispone que el beneficiario será su sobrino Pedro, siempre que conserve su buena conducta durante el plazo del fideicomiso. ... si Pedro incurre en mala conducta,... el fiduciante tiene derecho a revocar el fideicomiso y a recuperar el pleno dominio de los bienes.”

### EL VACÍO DE LA LEY 24.441 SEGÚN SILVIO LISOPRAWSKI

Para Lisoprawski (2008:3), la Ley 24.441 trata la extinción del fideicomiso. En su Art. 25 enumera las posibles causales de extinción y en el Art. 26 habla sobre la entrega de bienes al fideicomisario, pero cuáles son las soluciones legales que da la ley citada cuando, no se cumplieron las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos (Art. 12, ley 24.441) para transmitirlos al beneficiario o los beneficiarios y/ o fideicomisarios aceptantes, o a sus sucesores. A quienes la ley designa como reemplazantes (Art. 2, ley citada). El autor, busca una solución en la ley 24.441 y no la encuentra, entonces intenta encontrar remedio en el resto del ordenamiento, pero observa que existe un obstáculo: la incompatibilidad estructural del fideicomiso con otros institutos.

Nos encontramos con una figura híbrida, según el citado autor, un paso intermedio en el tránsito de la concepción clásica del patrimonio único y universal como atributo de la personalidad hacia el estadio de los patrimonios impersonales de bienes afectados a un fin determinado. Los primeros pertenecen a una persona, y los segundos no tienen dueño.

Para este autor, *“El fiduciario tiene una sola personalidad (física o jurídica), pero como efecto del contrato de fideicomiso se produce una distorsión de la personalidad que convierte a ese sujeto de derecho en bifronte, sin producirse derechamente una disociación de la personalidad porque no nace "otra" persona, en sentido estricto.”* El fiduciario tendrá tantos patrimonios separados o afectos a una finalidad, como contratos de fideicomiso suscriba, por ello se lo considera híbrido, que funciona con un status jurídico desdoblado.

*“Uno de los "secretos" del éxito es la flexibilidad y la capacidad de adaptación de los fondos comunes de inversión y el fideicomiso para armar negocios de participación, sin quedar sometidos a la rigidez de nuestra obsoleta ley societaria.”* También tiene sus desventajas y limitaciones.

#### CAUSALES DE EXTINCIÓN:

##### 1) Causas de extinción absolutas y relativas.

Absolutas, implican la extinción del dominio no sólo para el actual propietario, sino también para cualquier persona; relativas, el dominio del anterior dueño continúa en otra persona. Son causas absolutas de extinción del dominio fiduciario aquellas en que éste desaparece tanto para su titular como para cualquier otra persona, y relativas las que producen la extinción del dominio fiduciario para su actual titular pero el dominio imperfecto continúa en cabeza de otro.

Las causales de extinción relativas no producen la extinción del dominio hasta entonces fiduciario; sólo implican un cambio de titularidad, pero el dominio sigue siendo imperfecto. Las causas de extinción absolutas, implican la desaparición de la figura.

No confundir las causas de extinción del contrato de fideicomiso con las causales de extinción del dominio fiduciario como derecho real, aunque a veces puedan coincidir.

##### 2) Causas de extinción relativas.

Son expresamente previstas por el art. 9, a saber: "a) remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones, a instancia del fiduciante; o a pedido del Beneficiario con citación del fiduciante; "b) por muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera una persona física; " c) por disolución si fuere una persona jurídica; "d) por quiebra o liquidación; " e) por renuncia si en el contrato se hubiese autorizado expresamente esta causa.

No extinguen el dominio fiduciario de manera absoluta, ya que éste continúa, en las mismas condiciones, en cabeza de un fiduciario sustituto.

### 3) Causas de extinción absolutas.

En síntesis son: a) La destrucción total de la cosa (Art. 2604 C.C.); b) La colocación de la cosa fuera del comercio; c) Transmisión del dominio a tercero; d) Subrogación real; e) Abandono abdicativo (Arts. 2525, 2526 y 2527 Cód. Civil); f) Rescisión del "pactum fiduciae" por acuerdo de partes; g) Revocación pactada (Art. 25, inc. b, Ley 24.441); h) Confusión (18); i) Imposibilidad de que se cumpla la condición resolutoria o que se verifique dentro del plazo máximo legal; j) Cumplimiento de la condición o vencimiento del plazo; k) Cualquier otra causal prevista en el contrato (Art. 25, inc. c, Ley 24.441).

## OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO

El fiduciario, además de propietario de los bienes fideicomitidos, debe cumplir sus obligaciones con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

La regla es que el fiduciario está obligado a cumplir los fines del Fideicomiso según el acto constitutivo. Esto, a su vez, dependerá del tipo de Fideicomiso en cuestión, y de la clase de bienes que se transmitan.

En relación a la problemática de la extinción del Fideicomiso, entre las diversas obligaciones que la Ley 24.441 impone al fiduciario, hay dos que son de directa aplicación.

#### a) Ejercer su cometido en beneficio de otra persona.

Siguiendo con Lisoprawski (2008:12), si bien es propietario de los bienes fideicomitidos, y por lo tanto actúa en nombre propio y por cuenta propia —no es un mandatario—, lo debe hacer en "interés ajeno", ya que su cometido principal es el de obtener beneficios para otros. Se refiere, a la gestión de la propiedad de los bienes que le fueron transmitidos fiduciariamente. Debe hacerlo "con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios sobre la base de la confianza depositada en él". Para precisar el alcance hay que entender cuál es el fin del Fideicomiso.

Similitudes con el mandato. Tanto fiduciario como mandatario manejan intereses ajenos que se les confían, y ejercen facultades jurídicas por cuenta de otras personas. Diferencias, el Fideicomiso implica la transmisión de la propiedad de bienes, mientras que el mandato sólo implica una representación. El fiduciario actúa en nombre propio, en su carácter de dueño, y sin necesidad de contar con instrucciones. Por analogía, dichas semejanzas, hacen que puedan ser aplicables al fiduciario ciertas obligaciones que la legislación le impone al mandatario. Entre éstas la de realizar actos que aunque no estuviesen previstos expresamente en el contrato fuesen esenciales para el cumplimiento de la finalidad prevista, y la de actuar con diligencia y preservar el

interés del mandante lo mejor que sepa y pueda. Se debe abstener de ejecutar el encargo si ello fuese manifiestamente perjudicial para el. El fiduciario, a diferencia de lo que ocurre en el mandato, se halla legitimado para ejecutar el contrato de una manera distinta a la prevista, si estima que ello es conveniente para los fines del fideicomiso. Lo ideal sería que, al momento de la extinción del fideicomiso nada quede pendiente.

#### b) Obligación de transferir los bienes cuando finalice el fideicomiso.

El fiduciario se obliga a transmitir la propiedad de los bienes que había recibido “al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”.

La ley prohíbe expresamente que el fiduciario adquiera para sí los bienes fideicomitidos.

El destinatario final de los bienes será quien haya sido designado en el contrato. Deberán ser transmitidos a la persona prevista en el contrato o a quienes la sucedan. En el supuesto de que la persona prevista no acepte, renuncie o no llegue a existir, deberá ser reemplazada por otro de los intervinientes. Agotadas todas las posibilidades, se debe concluir en que los bienes retornarán al constituyente o a sus herederos en el caso de haber muerto.

*“Si una vez extinguido el fideicomiso esos actos u otros se hallan pendientes, ¿qué funcionalidad le queda al fiduciario...?”* Lisoprawski (2008:19).

Desde el momento de la extinción del contrato hasta el cumplimiento de esa obligación de "entregar" los beneficios a quien corresponda, hay un espacio temporal donde se visualiza el problema.

#### 6.2. Momento de la extinción.

Continuando con el análisis que al respecto hace Lisoprawski (2008:20), sobre la extinción del contrato de fideicomiso, extinguido el fideicomiso, los bienes fideicomitidos, los pasivos, las relaciones jurídicas que estableció el fiduciario, *“con causa en el Fideicomiso, no se esfuman ni desaparecen por arte de magia; tampoco sobreviene la nada.”* *“...por ausencia de regulación o convención, ese espacio temporal que sobreviene a la extinción requiere una solución que contemple los derechos de las partes del contrato de fideicomiso y los terceros activa o pasivamente vinculados...”*

#### a) Las hipótesis de "finalización" del fideicomiso.

Las básicas son dos: la extinción por causas naturales, y la traumática o de liquidación por insuficiencia que a su vez reconoce dos especies. La del Art. 16, para el Fideicomiso "no financiero" u "ordinario", y la del Art. 23 para el "Financiero". "Las convenciones hechas en los contratos forman para las partes una regla a la cual debe someterse como a la ley misma", pero "...los contratos no pueden perjudicar a terceros", salvo contadas excepciones, "... los contratos no pueden oponerse a terceros..., ni

invocarse por ellos...". *"La ley 24.441 no tiene una solución "mágica" como la que muchos imaginan."*

b) No hay una respuesta única que abarque todos los supuestos.

Al no estar normativamente previsto un régimen de liquidación que marque un procedimiento y sus consecuencias, las soluciones dependerán de las circunstancias de cada caso. Se produce una necesaria solución de continuidad entre el nacimiento del derecho del Beneficiario o del Fideicomisario y su ejecución. Si automáticamente desapareciera la separación, la consecuencia sería que los bienes que todavía están en poder del fiduciario pasarían a integrar su patrimonio general que respondería por la obligación de restitución. Si admitimos tal efecto posibilitaríamos que el fiduciario adquiriera los bienes fideicomitidos contra la prohibición del Art. 7. El proceso de extinción no puede ser automático sino que debe ser gradual, proponen el registro de contratos de Fideicomiso para que el estado de liquidación tenga "...algún viso de exteriorización registral no sólo en orden a determinar quién será el "liquidador", sino para "advertir" a los terceros de esta situación."

c) Extinción en otros institutos:

1) Con el régimen sucesorio: La muerte produce la transmisión instantánea o ipso jure (art. 3417 del Cód. Civil) del patrimonio del causante. Tanto uno como otros, al lograr la posesión hereditaria se consideran herederos "... y se juzga que... han sucedido inmediatamente al difunto, sin ningún intervalo de tiempo y con efecto retroactivo al día de la muerte del autor de la sucesión" (Art. 3415 Cód. Civil). Lo cierto es que se conforma una masa hereditaria indivisa que contiene todos los derechos patrimoniales susceptibles de transmisión mortis causa.

2) Con el régimen de la quiebra: No se produce una transferencia de propiedad de los bienes del fallido a sus acreedores. La liquidación coactiva concursal, si llega a realizarse, se hace con los bienes en el patrimonio del fallido. Para conservarlo, a partir de la declaración de la quiebra se lo desapodera. La ley de quiebras contiene la regulación de la liquidación de esos bienes, la distribución del producido, la conclusión y la cláusula del procedimiento.

3) Con el régimen societario. El contrato de colaboración empresaria.: Al respecto en la obra de Lisoprawski (2008:28), Nissen nos dice, *"...la liquidación no es un fenómeno instantáneo, sino que se desarrolla en el curso de un determinado período de tiempo, a los efectos de cancelar el pasivo y liquidar el activo, lapso durante el cual la sociedad subsiste y actúa, conservando su personalidad, aunque a esos fines."* No se puede establecer la aplicación analógica al Fideicomiso, este es un contrato y no una personalidad jurídica. Sin embargo, sí es rescatable el sentido y la finalidad del proceso de liquidación. El Art. 102 de la L.S. establece *"La liquidación está a cargo del órgano de administración, salvo casos especiales o estipulación en contrario..."*. Es el fiduciario quien, con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, deberá seguir la conducta referida.

Hay un caso de anomia donde el sustrato también es contractual sin personalidad jurídica diferenciada. En las Agrupaciones de Colaboración y en las Uniones Transitorias de Empresa hay un vacío respecto de la liquidación de los contratos de colaboración empresaria. Algunos autores citados por Lisoprawski (2008:29), Nissen dice la liquidación de la UTE debe efectuarse a través del procedimiento previsto para las sociedades accidentales o en participación, a través de una rendición de cuentas final. En cambio Esper propone que, extinguido el contrato se cancelen los saldos y créditos pendientes entre las partes o frente a terceros. Autores como Zaldívar, Manovil y Ragazzi opinan, que son aplicables analógicamente las normas societarias, en cuanto sean congruentes con la naturaleza de la especie.

El contrato de Fideicomiso y los Contratos de Colaboración Empresaria tienen en común la naturaleza convencional; no son sujetos de derecho, en el contrato de fideicomiso se genera un patrimonio separado, en los segundos no se produce ese efecto substancial trascendente. El régimen de la UTE, permite la cancelación de la inscripción del contrato con igual finalidad.

### 6.3. Legitimación del fiduciario.

Si bien los fallos no entran de lleno en la problemática que trata este trabajo, sí lo tocan tangencialmente en uno de los aspectos involucrados, al decidir acerca de la existencia o subsistencia de legitimación del fiduciario una vez extinguido el fideicomiso, citamos algunos fallos mencionados por Lisoprawski (2008:31).

#### 1) La jurisprudencia que admite la legitimación del fiduciario

*“En autos "Centrifin S.A. s/Concurso Preventivo s/Incidente de Revisión por Banco Comafi S.A.", la Sala E, de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, rechazó el cuestionamiento de la falta de legitimación activa del fiduciario basado en que el contrato de Fideicomiso se encontraba vencido.”* La Sala argumenta que el aspecto sustancial del conflicto pasa por dos conceptos, ligados estrechamente a la esencia misma de la institución del Fideicomiso, en primer lugar, aquel referido a que el contrato es res inter alios acta, y los únicos que pueden alegar su incumplimiento son los interesados directos, esto es, el fiduciante y los Beneficiarios; en efecto, ante los terceros el fiduciario, se manifiesta como dueño, por lo cual no necesita justificar la congruencia de sus actos con el contrato que le confirió ese carácter, siempre que exteriorice que actúa como fiduciario, en segundo lugar, aun habiendo finalizado el Fideicomiso por vencimiento, para el caso de que no se hubieren liquidado todos los activos el fiduciario debía igualmente realizarlos, disipando así toda duda en torno del aspecto sustancial de la legitimación. *“En otros términos, el sólo hecho del vencimiento no quita ipso iure toda legitimidad al fiduciario; la extinción del contrato bien puede no coincidir, desde el punto de vista temporal, con el cese de sus funciones como tal, habida cuenta de que la misma ley (24.441:26) le impone el cometido de llevar a cabo ciertos actos que habrán de cumplimentarse luego de cumplido el plazo o acaecida la condición que habilite a tener por extinguido el contrato.”*

## 2) La jurisprudencia que niega la legitimación del fiduciario

Con un criterio distinto, la Sala "A" de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, "in re" "Banco Comafi c. Fuksman de Canan, Liliana E." optó por una solución contraria, no obstante negarle legitimación al fiduciario, por causa de la extinción del Fideicomiso, el fallo la admitió para solicitar la traba de medidas cautelares, su reinscripción y realizar cualquier otro acto conservatorio del crédito objeto de la litis en ese trance. Fallo citado por Lisoprawski (2008:35), "...no resulta de aplicación el art. 9 de la ley 24.441 que contempla los supuestos de cesación del fiduciario, pues éstos presuponen la vigencia del Fideicomiso, lo que no se da en la especie[...] Frente a tal contexto, no puede soslayarse de modo alguno que el Fideicomiso... se encuentra cumplido por vencimiento del plazo por el cual se constituyó." Esta circunstancia obsta a que el Fiduciario continúe ejecutando el crédito. Por ello, se estima procedente la suspensión pretendida por la accionada, hasta tanto se presente en autos el Fideicomisario, o quien resulte titular del crédito aquí ejecutado, a los fines de ejercer sus derechos. No obstante lo resuelto, el fiduciario se encuentra legitimado para solicitar la traba de medidas cautelares, su reinscripción y realizar cualquier otro acto conservatorio del crédito. Ello, de conformidad con las obligaciones y responsabilidades asumidas según cláusulas 13 y 14 del contrato de Fideicomiso".

### 6.4. Prolongación del fideicomiso

Teniendo en cuenta que, por fuerza de la ley y la naturaleza del Contrato, los bienes fideicomitados continúan en cabeza del fiduciario como "dominio o propiedad fiduciaria", la problemática que genera la prolongación, debe analizarse en relación a los terceros ajenos al contrato. Lisoprawski (2008:45).

#### 1) La instancia de extinción del Fideicomiso y el principio del "res inter alios acta"

Centrifin S.A. s/Concurso Preventivo s/Incidente de Revisión por Banco Comafi S.A. "...el contrato es res inter alios acta, y los únicos que pueden alegar su incumplimiento son los interesados directos, esto es, el fiduciante y los Beneficiarios; en efecto, ante los terceros el fiduciario, se manifiesta como dueño, por lo cual no necesita justificar la congruencia de sus actos con el contrato que le confirió ese carácter, siempre que, exteriorice que actúa como fiduciario...". La regla "res inter alios acta" se aplica plenamente.

Sin embargo la cuestión no es tan sencilla asegura Lisoprawski (2008:46), ni lineal como para afirmar que el precedente deba ser aplicado sin más en todo supuesto.

#### 2) Quién es "tercero" en relación al Fideicomiso. Hay "terceros y terceros"

El Fideicomiso no es ni más ni menos que un contrato al cual se le aplican los principios generales del derecho. Art. 503 del C.C., "las obligaciones no producen efecto sino entre acreedor y deudor, y sus sucesores a quienes se transmitiesen". Art. 1195 del C.C. "...Los contratos no pueden perjudicar a terceros". Partes del contrato son aquellos que lo celebran en el carácter de titulares, legitimados contractualmente y

detentando la titularidad sustancial derivada de la convención. Tercero es todo aquel que no es parte o todo aquel que no resulta ser sucesor universal de las partes, o no es un sucesor singular que pueda prevalerse de los contratos de su autor.

Los terceros tendrán contra el fiduciario las acciones propias del vínculo jurídico convencional que tuvieran establecido con este último en relación al patrimonio fideicomitado y, según las circunstancias del caso.

#### *6.5. Responsabilidad.*

El ultra vires del Fideicomiso, según Lisoprawski (2008:49), no es otra cosa que la existencia de una solución de continuidad entre el nacimiento del derecho del Fideicomisario y su ejecución. La circunstancia de que no se haya previsto normativamente un proceso de liquidación, no nos permite desconocer la eventual existencia del derecho de los acreedores por obligaciones contraídas en la ejecución del Fideicomiso, las que por imperio de la ley 24.441 (Art.16) sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados.

En materia de la responsabilidad del fiduciario, en lo que a la insuficiencia del patrimonio fiduciario respecta, esas obligaciones deben ser satisfechas con anterioridad a la entrega de los bienes al Fideicomisario, o al menos suficientemente garantizadas.

Los "acreedores del Fideicomiso", son los más fervientes interesados en que los bienes se liquiden en la órbita del "patrimonio separado" porque es la "prenda común" de sus créditos. Sería contrario al interés de estos que el fiduciario liquide precipitadamente o disfuncionalmente los bienes, disminuyendo la posibilidad de cobro o que con la misma impronta de urgencia "vacíe" el Fideicomiso, transmitiendo los bienes al Beneficiario y/o al Fideicomisario.

El fiduciario también corre el riesgo que los acreedores intenten atacar su patrimonio universal. Tampoco es de descartar que los acreedores insatisfechos también traten de involucrar al Fideicomisario que hubiere actuado en connivencia con el fiduciario.

Los acreedores del Fideicomisario, en lo que respecta a la demora en la entrega de los bienes al patrimonio de su deudor. La solución no ofrece mayor dificultad, según Lisoprawski (2008:52). Esos acreedores cuentan con la legitimación para ejercer la acción subrogatoria o indirecta, para exigirle al fiduciario la entrega de los bienes estipulados, al Beneficiario o al Fideicomisario.

## 7. RENDICIÓN DE CUENTAS

Una de las obligaciones fundamentales del fiduciario es rendir cuentas de su gestión, obligación imperativa que expresamente dispone la ley 24.441.

La Ley 24.441, en su Art. 7 dispone que el contrato no podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el beneficiario conforme a las previsiones contractuales. Además establece que los fiduciarios deberán rendir cuentas a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un año.

El sentido de la norma es claro y no permite pacto en contrario, según opina Molina Sandoval (2004:127). Continúa diciendo en lo que respecta al carácter de la norma, que se trata de un derecho inderogable por las partes y que esta inderogabilidad es simplemente imperativa y no de orden público, por lo que su violación dará lugar a una nulidad relativa y no a una nulidad absoluta.

La razón que expone el autor, es que la violación de este dispositivo no hace al interés general y sólo protege el interés individual del beneficiario. En conclusión, *“...no podrá ser declarada de oficio por el juez (art. 1047, Cód. Civ.), sino que indefectiblemente requiere petición de parte (art. 1048, Cód. Civ.)”*

En lo que respecta a la renuncia al derecho adquirido, la norma sólo prohíbe que se dispense "anticipadamente" al fiduciario de la obligación de rendir cuentas al beneficiario. Por lo que entonces no existiría inconveniente legal en que el beneficiario dispense al fiduciario de rendir cuentas una vez que ha nacido su derecho.

Además, para Molina Sandoval (2004:126), se trata de una obligación impuesta en pro del beneficiario y podría ser renunciante. Lo que la ley 24.441 quiere evitar es la implementación generalizada de contratos tipos.

La renuncia tendría el sentido de una liberalidad, y por lo tanto, deberá establecerse en el caso concreto si el beneficiario tiene o no capacidad para hacer liberalidades. Por ello, el beneficiario sólo podría renunciar al derecho ganado a rendir cuentas y no a todo derecho futuro de rendición de cuentas. Molina Sandoval (2004:126)

Pero, ¿Que se entiende por Cuenta? Para Molina Sandoval (2004:127), *“...aunque la ley 24.441 no hubiese previsto puntualmente la obligación de rendir cuentas, esta sería un derecho implícito en cualquier negociación, aun cuando existan excepciones.”*

Siburu, citado en la obra de Molina Sandoval, la define como *“...la descripción gráfica de los diversos hechos y resultados pecuniarios relativos a una determinada operación.”* *“Es la posibilidad de plasmar por escrito los datos relevantes sobre la variación patrimonial de un determinado ente.”* Molina Sandoval (2004:127). Comprende por lo menos tres elementos para el autor citado:

- a) Una parte gráfica.
- b) Una relación cuantitativa de los efectos de cada operación y de los saldos acumulados, y
- c) Una relación literal que involucra tanto su denominación como todo lo vinculado con la expresión escrita no numérica de la operación.

De todo ello se desprende que rendición de cuentas según Molina Sandoval (2004:128), “...es presentar a un interesado un informe con la forma, condiciones y resultado de un determinado negocio, consistente en una representación gráfica y contable de todas las operaciones, acompañada de los comprobantes de respaldo y con las explicaciones que lo hagan claro.”

Al mismo tiempo Molina Sandoval cita a Fontanarrosa, quien señala de manera similar que, “...rendir cuentas de una gestión es informar al dueño del negocio o interesado en él, por cuya cuenta actúa el gestor, de todo lo que se ha hecho en su interés, determinando y detallando los pasos realizados, para establecer la situación jurídica entre el gestor o administrador y el dueño del negocio.”

Es por ello que un fiduciario debe consignar las operaciones realizadas en los libros, conservar los comprobantes, conservar los libros de comercio por diez años después del cese de su actividad y la documentación contable durante diez años contados desde su fecha (art. 67, Cód. de Com.).

De toda la documentación anteriormente mencionada y más, se desprenderá si el fiduciario ha realizado su actividad en debida forma y como un buen hombre de negocios sobre la base de la confianza depositada en él (art. 6º, ley 24.441).

En forma supletoria se aplican las disposiciones del Código de Comercio, mas específicamente los arts. 68 a 74, referidos a la rendición de cuentas. El art. 68 dispone que toda negociación es objeto de una cuenta y toda cuenta debe ser conforme a los asientos de los libros de quien la rinde y debe ser acompañada de sus respectivos comprobantes. El art. 69, expresa que los comerciantes corresponsales están respectivamente obligados a la rendición de la cuenta de la negociación concluida, o de la cuenta corriente cerrada al fin de cada año.

El art. 70, del Cod. de Com., dice “*Todo comerciante que contrata por cuenta ajena está obligado a rendir cuenta instruida y documentada de su comisión o gestión*”, mientras que el 71 dispone: “*En la rendición de cuentas, cada uno responde por la parte que tuvo en la administración. Las costas de la rendición de cuentas en forma, son siempre de cargo de los bienes administrados*”.

Atendiendo al art. 72, sólo se entiende rendida la cuenta después de terminadas todas las cuestiones que le son relativas. Molina Sandoval (2004:129) “*Asimismo, se presume que quien deja transcurrir un mes, contado desde la recepción de una cuenta, sin hacer observaciones, reconoce implícitamente la exactitud de la cuenta, salvo*

*prueba contraria, y salvo... disposición especial...*” Los reclamos pueden ser judiciales o extrajudiciales (art. 73, Cód. de Com.).

Finalmente el art. 74, hace referencia al lugar de la presentación, estableciendo como domicilio el de la administración, no mediando estipulación en contrario.

En su opinión, Molina Sandoval (2004:130) estima correcto interpretar que el régimen de rendición de cuentas del Código de Comercio es aplicable supletoriamente al fideicomiso y sólo en cuanto fueran compatibles y en caso de no ser aplicable sostiene que deberá recurrirse directamente a un derecho más amplio como el de las obligaciones. Pero aclara que este instituto comercial se aplica solo supletoriamente.

Refiriéndonos a la forma, debe hacerse por escrito y avalarse documentalmente, debe ser instruida y documentada, con una clara exposición y narración, con todas las aclaraciones necesarias, las especificaciones del desenvolvimiento y evolución del negocio fiduciario, proporcionando detalles sobre perspectivas futuras. También deberá acompañar las correspondientes constancias documentales.

La ley 24.441, nada dispone en cuanto a la oportunidad de su presentación, sino que simplemente impone una periodicidad mínima de un año. Por ello es que deberá realizarse al finalizar cada negociación o si se tratase de transacciones comerciales de curso sucesivo, al fin de cada año. Entonces, de acuerdo con la interpretación de Molina Sandoval (2004), podemos decir:

a) Si se pactó contractualmente, las partes deben estar a lo estipulado. Dicha estipulación no puede superar la periodicidad mínima. Cualquier cláusula en contrario debe tenerse por no escrita.

b) Si no se convino nada, deberá rendir cuentas una vez al año (art. 7º, ley 24.441). No obstante, deberá rendir cuentas al terminar cada negociación; entendiéndose por este término la gestión general y no cada cometido en particular. Además, extinguido el fideicomiso deberá rendir cuentas, a pesar de que la rendición anual ya haya acaecido.

c) En cuanto a la rendición mínima anual, no debe interpretarse como aludiendo a cada año calendario, sino a cada año de gestión.

d) Pesar de ello, la disposición del art. 69, Cód. de Com., es meramente dispositiva y las partes pueden convenir la rendición de cuentas en otras épocas o períodos.

Para el caso del fideicomiso testamentario, Molina Sandoval (2004:132) expresa que, el plazo no debe contarse desde la celebración del contrato, ni desde la muerte del fiduciante, sino desde el momento en que los bienes son entregados, pues antes no puede realizar gestión alguna.

El lugar de rendición de cuentas para la ley 24.441 no está especificado, por lo que en caso de no haber pactado nada las partes, será en el domicilio de la

administración, esto es en el domicilio del negocio transferido fiduciariamente o en que el cometido fiduciario se lleve a cabo. Si el deudor tuviese varias administraciones, será la de la sede de la administración del establecimiento principal y a falta de lugar de administración, la del lugar de domicilio.

La ley 24.441, tampoco contiene precepto alguno referido a las costas, pero el art. 71 del Cód. de Com. dispone "*las costas de la rendición de cuenta en forma, son siempre de cargo de los bienes administrados*". En forma similar, el art. 8 de la ley 24.441, impone que (salvo pacto en contrario) el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos. Molina Sandoval (2004:134) "*De ello, y de lo establecido por el art. 71, Cód. de Com., se deriva que las costas de la rendición son a cargo de los bienes fideicomitidos.*"

Para Molina Sandoval (2004:134), corresponde efectuar necesarias distinciones:

a) si el fiduciario realiza la rendición de cuentas de manera extrajudicial y no existe controversia respecto de dichas cuentas, los gastos son a cargo de los bienes fideicomitidos;

b) si existen diferencias entre el fiduciario y el beneficiario en cuanto a la rendición de cuentas y las mismas se solucionan extrajudicialmente, dichas costas serán imputadas al patrimonio fiduciario;

c) si dichas divergencias deben ser dirimidas judicialmente y el fiduciario rinde las cuentas de manera adecuada, tales costas, incluidas las del juicio, deberán ser soportadas por el patrimonio fideicomitido, y

d) si el fiduciario cuestionara el derecho mismo a rendir cuentas, o si condenado a rendirlas no fuesen realizadas en debida forma, el juez deberá imponer las costas a quien haya dado lugar a la impugnación admitida.

Presentada la rendición de cuentas, el beneficiario está obligado a efectuar las pertinentes observaciones que considere ajustadas a su derecho dentro del término de un mes de la recepción de la cuenta. Pasado dicho tiempo sin que las exprese, la ley presume que ha reconocido implícitamente la exactitud de la cuenta, salvo prueba en contrario (art. 73, Cód. de Com.).

*"En caso de que las cuestiones hayan sido dirimidas extrajudicialmente, y siendo un acto jurídico (art. 944, Cód. Civ.), nada impide la impugnación posterior por error, dolo, violencia o simulación (art. 1045, Cód. Civ.)."* Molina Sandoval (2004:136)

Por último nos referiremos a la legitimación, teniendo en cuenta para ello las distinciones que enuncia andoval en su obra:

a) *Legitimación Pasiva*. El fiduciario debe rendir cuentas por lo menos una vez al año, obligación que no podrá ser dispensada contractualmente (art. 7º, ley 24.441).

b) *Legitimación Activa*. El acreedor de la obligación de rendir cuentas, puede generar algunos inconvenientes.

c) *Beneficiario*. El legitimado activo natural es el beneficiario, aun cuando el contrato nada diga al respecto. El pacto fiduciario no puede prever la no rendición de cuentas a los beneficiarios. Si así fuere, la cláusula será nula y no producirá efectos respecto del beneficiario, quien podrá solicitar la rendición de cuentas judicial o extrajudicialmente (art. 74, Cód. de Com.).

*“En caso de que el rol de beneficiario sea ocupado por el fiduciante (que también actúe como fideicomisario) no habrá problemas en determinar quién estará habilitado para solicitar la rendición de cuentas. Es obvio que será el beneficiario, aun cuando también ocupe otras posiciones contractuales.”* Molina Sandoval (2004:137).

d) *Previsión Contractual*. Puede suceder que el contrato de fideicomiso expresamente prevea otros legitimados que se sumen al beneficiario. El pacto fiduciario puede establecer que el fiduciante o el fideicomisario (o ambos) gocen del derecho de rendición de cuentas. En este caso, ambos estarán legitimados para solicitar la rendición de cuentas (art. 1197, Cód. Civ.).

La duda se presenta, para Molina Sandoval (2004:137), cuando el contrato no hubiese previsto tal posibilidad. Esto es, cuando no hubiese dicho nada o sólo hubiera habilitado al beneficiario. En este caso, el análisis debe escindirse en dos partes.

e) *Fiduciante*. La ley 24.441 guarda silencio. Molina Sandoval (2004:138) piensa que el fiduciante se encuentra plenamente legitimado, aun en ausencia de cláusula contractual, debido a que interpreta que emana de manera implícita de la ley. Los fundamentos que da son:

1 - Que la ley 24.441 haya omitido tal previsión no significa que el derecho del fiduciante no exista.

2 - Surge implícitamente del espíritu de la ley, que ha conferido diversos derechos al fiduciante y no se ve razón por la cual pueda excluirse del derecho de rendir cuentas. Incluso puede pactarse que cuando el fiduciario desee gravar o disponer de un bien fideicomitado. Debe requerir el consentimiento del fiduciante o beneficiario (art. 17, ley cit.).

3 - Tiene interés legítimo y es parte esencial en el negocio fiduciario. Es justamente el fiduciante quien elige al fiduciario. Además será el mismo fiduciante quien deberá proveer fondos en caso de insuficiencia patrimonial del fideicomiso (art. 16, ley cit.).

4 - Se trata de una medida que no atenta contra los fines del fideicomiso (art. 17, ley cit.). Al contrario, tiende a purificar y hacer cristalina la gestión del fiduciario. Forma extra de control.

5 - Si el fiduciante puede demandar la remoción del fiduciario (art. 9º, inc. a, ley cit.), no se encuentra justificativo válido por el cual no tenga la potestad de solicitar la rendición de cuentas. Si dicha remoción es solicitada por el beneficiario debe citarse al fiduciante.

6 - Existe la posibilidad de que ningún beneficiario aceptara, que todos renunciaran o incluso que no llegaran a existir (art. 2º, párr. 3, ley cit.). En ese caso, y en ausencia de fideicomisario, el beneficiario será el fiduciante.

7 - Así también lo avala la doctrina.

f) *Fideicomisario*. Molina Sandoval (2004:139) también piensa que el Fideicomisario está legitimado para solicitar rendición de cuentas, y presenta como razones a ello, unas muy semejantes al fiduciante. Las que se resumen en:

- Ausencia de previsión legal;
- Teleología normativa;
- El fideicomisario goza de interés legítimo;
- Puede resultar, en caso de renuncia o no aceptación por parte del beneficiario, en beneficiario;
- No atenta contra los fines del fideicomiso (art. 17, ley cit.), por el contrario, implica un fortalecimiento de los mismos;
- Es el destinatario final de los bienes (art. 26, ley cit.).
- Además, en su carácter de titular de un derecho cuya exigibilidad se halla pendiente, está habilitado para realizar actos conservatorios de su derecho (arts 546; 1370, inc. 1; 1371, inc. 1, y concs., Cód. Civ.), para lo cual es necesario conocer la actuación del obligado, y
- Existen autores que refrendan esta posición, como son Kiper y Lisoprawski.

Molina Sandoval (2004:140) concluye diciendo: “...*el fideicomisario está legitimado para reclamar rendición de cuentas. La única limitación que tiene se vincula con la efectiva aceptación de su rol contractual. Si no ha aceptado su condición de fideicomisario (art. 2º, párr. 3, ley 24.441), carece de la posibilidad de exigir rendición de cuentas (arg. art. 504, Cód. Civ.).*”

## 8. ESPECIES DE FIDEICOMISO

Considerando la versatilidad del fideicomiso y la normativa vigente, pueden identificarse diversas especies del mismo. Para una mejor visualización Alchouron (2006:39) propone los siguientes criterios para su clasificación:

- a) Según su objeto-fin: los mismos clasificarse en dos grupos diferentes: los Fideicomisos de Garantía y los Fideicomisos de Gestión. Dentro de estos últimos, pueden identificarse como los más comunes los de administración y los de inversión.
- b) Según su forma de otorgamiento o constitución: los mismos pueden clasificarse unilaterales, contractuales y testamentarios.
- c) Según la calidad de la persona del Fiduciante, los fideicomisos pueden clasificarse Fideicomisos Públicos o Fideicomisos Privados.
- d) Según se emitan valores negociables que tengan como respaldo los bienes fideicomitados, o no, los fideicomisos pueden clasificarse en Fideicomisos Financieros o Fideicomisos Ordinarios.

### 8.1. Fideicomiso de garantía.

Alchouron (2006:40) explica que a través de un contrato de fideicomiso de garantía, una persona puede garantizar el cumplimiento de una obligación afectando en fideicomiso un bien determinado o conjunto de bienes. En el sistema legal argentino, la figura consistirá básicamente en la entrega por parte de una persona (el fiduciante) de un bien o conjunto de bienes (bienes fideicomitados en garantía) a otra persona (el fiduciario) quien detendrá la propiedad fiduciaria de los mismos, con el encargo de llevar a cabo determinados actos relacionados con dichos bienes, en garantía del cumplimiento de una determinada obligación (la obligación garantizada).

El deudor de la obligación garantizada puede ser el propio fiduciante o un tercero.

### VENTAJAS

El fideicomiso de garantía tiene un variado campo de aplicación, lo que ha permitido la consecución de negocios antes evitados por la incertidumbre de tener que recurrir a la justicia para hacer valer derechos. Sin embargo, este fideicomiso se identifica fundamentalmente con aquel que se constituye en seguridad del pago de sumas de dinero compitiendo con las garantías personales y reales utilizadas con igual finalidad, y desplazándolas en forma progresiva por las ventajas que este instituto tiene respecto de aquellas. Según Alchourón (2006:44) entre las más importantes se encuentran:

- a) *Agilidad en la ejecución.* Ocurrida la causal que habilita su ejecución, el fiduciario dispondrá la venta de los bienes afectados y pagará la obligación incumplida sin necesidad de recurrir a la vía judicial con los ahorros en tiempo, honorarios y gastos que ello implica.

b) *Autoliquidabilidad*. Es muy común que se cedan flujos de fondos para garantizar el pago de obligaciones periódicas -por ejemplo para el pago mensual de cuotas de amortización e interés de un préstamo- disponiéndose asimismo que el fiduciario capture de dicho flujo la cantidad necesaria para hacer frente a las cuotas en cuestión, y el saldo lo entregue al deudor. De este modo se logra capturar un flujo de fondos con aplicación al pago de la deuda garantizada, evitando tener que recurrir al incumplimiento del deudor para ejecutar la garantía.

c) *Optimización Patrimonial*. Siendo que el patrimonio de una persona es la garantía de que se valen los acreedores para cobrar sus deudas, la figura del fideicomiso en garantía permite incorporar como garantía del crédito bienes que con anterioridad quedaban marginados de esa finalidad; tal el caso de los flujos de fondos futuros o derechos de propiedad intelectual (patentes, marcas, dibujos y diseños industriales). Asimismo, respecto de las cosas objeto de derechos reales, en razón del menor costo y agilidad en su liquidación permite incrementar el crédito porque no se computarán aforos que tienen en consideración tales circunstancias. Teniendo en consideración que la venta de bienes en subasta pública es muy costosa, entre otras cosas, por su falta de cristalinidad que hace que los precios obtenidos sean menores a los de mercado. La venta en forma privada de acuerdo con las pautas fijadas para ello en el contrato de fideicomiso mejoran esas condiciones de venta logrando un mayor precio en beneficio tanto del acreedor como del deudor.

d) *Disminución del Riesgo Crediticio*. Al constituir los bienes fideicomitados un patrimonio separado del fiduciante y del fiduciario queda al margen de los percances económicos de estas personas, no resultando afectados en caso de concurso o quiebra de estos. Además, si en el otorgamiento del crédito se tuvo en especial consideración el valor de la garantía será esto lo que predomine.

e) *Abaratamiento del Crédito*. Las ventajas indicadas anteriormente conllevan a que la utilización de esta especie de garantía afecten la tasa de interés hacia la baja en la medida que dicha tasa contempla los riesgos anteriores que se ven mitigados como vimos.

## CRÍTICAS

### a) *Violación a la garantía del debido proceso*

Para algunos autores como Kiper y Lisoprawski, citados por Alchouron (2006:46), el fideicomiso en garantía es un medio que produce una violación al derecho de defensa del deudor. Los mismos explican que el acreedor puede solicitar la venta del bien afectado como garantía fiduciaria invocando el incumplimiento del deudor por lo tanto, el deudor quedaría indefenso en tales circunstancias; y que el fiduciario, en esos casos, lleva a cabo una actividad jurisdiccional indebida. Esta crítica es rechazada por la mayoría de la doctrina argentina al sostenerse que lo que el fiador hace es cumplir con una estipulación contractual vendiendo el bien fideicomitado y pagar al acreedor (beneficiario) la deuda del deudor garantizado (que podrá ser el fiduciante o un tercero). Sin embargo, el contrato deberá -para evitar cuestionamientos- contener en forma absolutamente clara los hechos objetivos que determinan el cumplimiento de la

obligación del fiduciario de disponer de los bienes fideicomitidos y pagar la obligación garantizada.

*b) Violación del art. 3222 del Código Civil*

Este artículo dispone que "*es nula toda cláusula que autorice al acreedor a apropiarse de la prenda, aún cuando esta sea de menor valor que la deuda, o a disponer de ella fuera de los modos establecidos*".

La 24.441 establece restricciones para que el fiduciario se apropie de los bienes fideicomitidos, pero nada obsta a que dichos bienes le sean entregados al beneficiario. Además, el beneficiario, en la hipótesis de un contrato de fideicomiso en garantía de un préstamo será normalmente el acreedor. Por lo cual, según Alchouron (2006:46), mediante la figura del fideicomiso en garantía se puede llegar a lograr, indirectamente, el efecto no deseado por el artículo 3222 que resulta en prohibición.

La figura por la que el acreedor se apropia de los bienes del deudor afectados como garantía es muy utilizada en el derecho anglosajón y se denomina "forclosure". A través de la figura del fideicomiso esto no es así en forma directa, pues en caso de que la manda fiduciaria sea la entrega de los bienes fideicomitidos al beneficiario no serán los del deudor.

*8.2. Fideicomisos de gestión.*

Juan Martín Alchouron (2006:50), denomina fideicomisos de gestión a aquellos en los que el fiduciario tiene una actividad empresarial que trasciende de la mera acción de detentar un bien en garantía del cumplimiento de una determinada obligación. Aunque en todos los contratos de fideicomiso, el fiduciario es tenido como una garantía de que determinado resultado se producirá, en estos fideicomisos de gestión el fiduciario lleva a cabo actos positivos de administración y/o disposición de los bienes fideicomitidos. Lo esencial en estos fideicomisos, es que la actividad del fiduciario produzca un resultado positivo desde el punto de vista patrimonial en la gestión de los bienes fideicomitidos. Participan de este tipo de fideicomisos los denominados fideicomisos de administración y los fideicomisos de inversión.

A través de los primeros, el fiduciario recibe determinados bienes del fiduciante para administrarlos en beneficio del beneficiario, suponiendo que esa administración por el fiduciario producirá una prestación periódica a favor del beneficiario, lo que presupone una renta resultante de la gestión de los bienes por el fiduciario. Por ejemplo: una persona que entrega bienes inmuebles a un fiduciario para que los alquile y el producido de las rentas la entregue a la persona del beneficiario. Mediante los segundos, un fiduciario recibiría determinados fondos del fiduciante con el objeto de que los invierta de acuerdo con determinado menú de inversiones -o de acuerdo con el criterio profesional del fiduciario- y para que periódicamente entregue una suma fija o variable al beneficiario designado en el contrato correspondiente y al vencimiento disponga de estos fondos conforme a lo previsto en dicho contrato.

Así, los fideicomisos descritos precedentemente pueden tener infinidad de variantes. Y lo que es más, pueden ser la forma de garantizar el cumplimiento de obligaciones. Incluso en materia concursal se han visto las ventajas de esta figura, por ejemplo, para llevar a cabo actos previstos en un acuerdo preventivo extrajudicial (APE): *"La constitución de un fideicomiso a los fines del cumplimiento del acuerdo preventivo extrajudicial es adecuada para la realización de los bienes fideicomitidos - en el caso, el banco fiduciario asumió la obligación de cumplir con el encargo previsto por el fiduciante-, al tratarse de un contrato en el que se han plasmado los derechos y obligaciones de las partes bajo el principio de autonomía de la voluntad que implica un amplio margen de autorregulación para la cuestión liquidativa"*. (Ver: Juzgado de la Instancia en lo Civil y Comercial de 3a. Nominación de Córdoba, 16/05/2002, Casa Petrini S.A).

Los fideicomisos de administración posibilitan entre otras funciones (Chiesa Juan José, citado por Ghersi, 2007:19):

- Administrar fondos para cobranzas, realizando pagos y transferencias de acuerdo a instrucciones actuando como depositario realizando inversiones determinadas.
- Actuar como agente fiduciario en la administración de proyectos cumpliendo instrucciones tales como la liberación de fondos ante el cumplimiento de determinadas condiciones tales como avances de obra y otras funciones acordadas con el fiduciante.
- Prestar servicios de administración de instrumentos de crédito, contratos flujos de fondos, etcétera.
- Ejercer la representación de tenedores de acciones, bonos y títulos de deuda pública actuando de acuerdo a instrucciones y verificando en cada caso el cumplimiento de las mismas.
- Actuar como fiduciario en el desarrollo de emprendimientos inmobiliarios.
- Actuar como fiduciario en la administración y realización de activos de entidades financieras en liquidación, figura hoy comúnmente utilizada en orden a salvaguardar los créditos de los ahorristas de dichas entidades.

### 8.3. Fideicomiso testamentario.

El fideicomiso puede constituirse por testamento (artículos 3 de la ley 24441 y 2662 del CC). El testamento es una disposición de última voluntad por medio de la cual una persona dispone el destino de sus bienes para después de operada su muerte. Se encuentra definido por el artículo 3607 del Código Civil como *"el acto escrito, celebrado con las solemnidades de la ley, por la cual una persona dispone todo o parte de sus bienes para después de su muerte"*.

Para Alchouron (2006:55), el fideicomiso testamentario *"es una disposición de última voluntad inserta en un testamento, por la cual el testador, como fiduciante, dispone la transmisión de la propiedad fiduciaria a una persona (fiduciario"*

*testamentario) para que esta la ejerza de acuerdo con determinadas instrucciones para el beneficio de otra persona designada como beneficiario y para que verificado el cumplimiento de cierta condición o cumplido cierto plazo, transmita tales bienes, con más sus acrecidos de corresponder, al beneficiario o a un tercero (fideicomisario), resultando ser estos últimos herederos o legatarios”.*

## CARACTERES

Según Alchouron (2006:52), el testamento es un acto jurídico que tiene los siguientes caracteres principales:

a) Es *unilateral*. Ya que queda perfeccionado, esto es, en condiciones de tener efectos, por la sola declaración del causante con las formalidades requeridas. No obsta a esto el hecho que el heredero instituido o el legatario repudien la herencia o legado por resultarles inconveniente.

b) Es *formal* o solemne. Ya que para ser válido requiere del cumplimiento de determinadas formas.

c) Es *personalísimo*. Ya que no puede otorgarlo sino el propio testador.

d) Es *revocable*. Ya que por ser un acto de última voluntad es revocable en cualquier momento siendo nula cualquier restricción convencional a este derecho (artículo 3824 CC) como excepción a esta regla es el reconocimiento de hijos extramatrimoniales hechos por testamento que es irrevocable (artículo 249 CC).

## LA LEGÍTIMA

Mediante un testamento, una persona puede disponer la afectación de bienes determinados de su patrimonio a un fin específico para el beneficio de una o varias personas (beneficiarios). Según Alchouron (2006:53), el límite de la utilización de esta facultad por el testador estará dada por las limitaciones que genera el instituto de la legítima.

La legítima se define como la parte del patrimonio del causante de una sucesión de la cual ciertos parientes de este no pueden ser privados sin justa causa de desheredación mediante actos a título gratuito.

En el cálculo de la legítima se deben tomar los bienes del causante existentes a su muerte, deducirse de estos el valor de las deudas del mismo y a su neto resultante sumarle los bienes donados en vida por el causante. De esto se advierte que aun cuando vulgarmente se considera a la legítima una parte del acervo sucesorio, técnicamente no es así.

## CONTENIDO Y FORMA

Parte de la doctrina considera necesario que para el perfeccionamiento de un fideicomiso testamentario el albacea o el administrador de la sucesión debe llevar a

cabo un contrato con el fiduciario testamentario designado por el testador. Otro sector de la doctrina, con la que Alchouron (2006:56) coincide, opina -basado en el texto de los artículos 3 de la ley 24441 y 2662 CC- que el fideicomiso testamentario se constituye por testamento sin ser necesario el contrato antes referido. Para ser válida la disposición testamentaria constitutiva del fideicomiso financiero deberá cumplir con los requisitos mínimos a tal efecto fijados por la ley 24441 y además ser un testamento válido, otorgado por alguna de las formas establecidas a este respecto en el Código Civil.

A los fines del cumplimiento de la ley 24441, la disposición testamentaria del fideicomiso testamentario deberá contener:

a) La individualización de los bienes objeto del fideicomiso, y en caso de no resultar factible la misma a la fecha de otorgamiento del testamento, la indicación de las características de estos que permitan su oportuna individualización;

b) la determinación de la forma en que otros bienes podrán formar parte del haber fideicomitado;

c) la fijación de la condición o plazo a que estará subordinado la vigencia del fideicomiso, considerando que el plazo no podrá exceder de treinta años salvo que el beneficiario fuese incapaz en cuyo caso el mismo podrá extenderse hasta que cese dicha incapacidad;

d) el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso;

e) los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare; y

f) la individualización del beneficiario, que podrá ser una persona física o jurídica, que podrá o no existir al tiempo del otorgamiento del testamento, debiendo en este último caso constar los datos que permitan su individualización futura.

#### 8.4. Fideicomiso público

Según Alchouron (2006:58), Fideicomiso Público “*es aquel contrato por el cual una persona de derecho público estatal se obliga a transmitir la propiedad fiduciaria de determinados bienes a favor de otra persona denominada fiduciario, para que ésta dé a dichos bienes un destino determinado para el beneficio de la persona o grupo de personas denominadas beneficiarias, y para que al vencimiento de cierto plazo o cumplimiento de cierta condición entregue tales bienes -con sus acrecidos o mermas- al propio fiduciante, al beneficiario, a otra persona designada fideicomisario, o a quien corresponda por ley*”.

A partir de la legislación del Fideicomiso por la ley 24.441, ha sido experiencia creciente en Argentina que la vía utilizada para llevar a cabo cometidos específicos (ej., realización de ciertas obras públicas o la aplicación específica de ciertos fondos públicos -ej. subsidios diversos-) sea la constitución de "entidades" denominadas "Fondos". Estos fondos, creados por ley específica -a nivel nacional- se valen de un

fideicomiso como vehículo receptor de determinados bienes, a fin de llevar a cabo su objeto.

Lisoprawski y Kiper citados por Alchourón (2006:58), luego de analizar la estructura del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional creado por ley 24.855 concluyen respecto de su naturaleza que *"se trata de un sujeto de derecho público cuya creación, estatuto, representación, duración, etc., están contenidos en la ley de su creación o la respectiva reglamentación"*. Se trata de algo así como una especie de ente autárquico, con dotación de un patrimonio para el cumplimiento de su finalidad. Los bienes que componen dicho patrimonio serán objeto de un fideicomiso, cuya finalidad es casi en forma exclusiva, mantenerlos al margen de la agresión de los acreedores del Estado, como garantía de que dichos recursos tendrán la finalidad y aplicación previstos.

## CARACTERES

Los fideicomisos públicos, si bien gozan de las características de aquellos regulados por la ley 24441, son figuras distintas de estos últimos. Alchouron (2006:63) explica que son contratos administrativos que toman como referencia las características de aquel tipificado por la ley 24441 pero que los exceden, quedando delineados por lo que en definitiva resulten de la ley específica que den origen a su creación en cada caso.

El fiduciante será una persona de derecho público estatal: el Estado Nacional, las Provincias o los Municipios, o las entidades autárquicas (artículo 33 Código Civil) por medio de uno de sus órganos con función y competencia para ello.

El fiduciario será, normalmente, un Banco, el que podrá ser Público (el Banco de la Nación Argentina) o Privado. En caso de ser provincias, por razones normativas corresponderá actuar como fiduciarios de estos fideicomisos a las entidades financieras que por norma constitucional sean agente financiero de la provincia de que se trate, teniendo en cuenta el significado del término.

Una situación particular se da en el Fideicomiso de Recuperación Crediticia, ley 12726, que fue el creado a fin de recuperar los créditos de la "Cartera Sucia" al 31 de marzo del año 2001 del Banco de la Provincia de Buenos Aires. En este caso, de acuerdo con la letra del contrato respectivo, el fiduciario es el "Comité creado por la ley 12.726". El Comité en cuestión es referido como el "Administrador" del fideicomiso "creado" por la misma ley. Así, este "fideicomiso" es en realidad una especie de "patrimonio de afectación" conformado por los activos crediticios transferidos por el Banco de la Provincia de Buenos Aires y "administrado" por este Comité. Se necesitó una ley provincial posterior, para dotara este Comité de personalidad jurídica como "Ente Autárquico" de manera que pudiera cumplir con su finalidad. Estamos en presencia de una novedad cuyas consecuencias sólo podrán ser juzgadas luego de "testada" su validez en situaciones litigiosas concretas.

Las facultades de administración y disposición de los bienes fideicomitados por parte del fiduciario resultarán más acotadas que aquellas que confiere la ley 24441. Habitualmente quedarán subordinadas a instrucciones que al respecto reciban de los

órganos ejecutivos del Fondo del que depende. Así, la responsabilidad del fiduciario quedará a este respecto acotada a la guarda y administración de los recursos de que se trate. De modo que, el fiduciario deberá llevar a cabo la inversión de los fondos líquidos de acuerdo con el menú de opciones objeto de las instrucciones recibidas, o en su defecto, de acuerdo con la forma en que lo hace con sus propios bienes; si se tratase de pagos, los mismos deberán ser contra el instrumento que corresponda en cada caso (ej., certificado de obra).

Además, el beneficiario de estos fideicomisos será el que resulte como tal designado en el contrato, pudiendo ser incluso el propio Estado fiduciante. Efectivamente, puede ocurrir que un determinado estado provincial constituya un fideicomiso con la finalidad de lograr determinado resultado (la realización de una determinada obra) para lo cual ceda fiduciariamente créditos por determinados recursos fiscales para orientarlos a ese fin "tercerizando" su recaudación. El beneficiario de la labor del fiduciario del fideicomiso constituido al efecto -al que se le cederían fiduciariamente los créditos en cuestión con el encargo de perseguir su cobro, administrar el producido del mismo y luego pagar la obra en cuestión- es el propio Estado fiduciante.

Los bienes fideicomitados serán bienes de dominio privado del Estado (artículos 2342, 2344 Código Civil), pues aquellos de dominio público son inembargables, inalienables e imprescriptibles (artículos 2339, 2340 Código Civil).

Hay que destacar que el encargo fiduciario vinculado a los bienes fideicomitados tendrá siempre una connotación de interés público.

#### *8.5. Fideicomiso ordinario público.*

La Comisión Nacional de Valores, en ocasión de aprobar un nuevo texto ordenado de sus normas mediante la RG 290/97 incorporó al menú de fideicomisos objeto de su fiscalización el Fideicomiso Ordinario Público, y lo definió diciendo que "*...Habrá fideicomiso ordinario público cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirla al fiduciante, al beneficiario o a terceros (fideicomisarios), al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato...*".

La diferencia del fideicomiso ordinario público de su homónimo "privado" está dada exclusivamente por la calidad del fiduciario, que debe ser un Fiduciario Ordinario Público.

Las Normas de la CNV disponen que "*...Si se solicita la inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos, un patrimonio neto no inferior a PESOS QUINIENTO S MIL (\$500.000.-), que deberá incrementarse en PESOS VEINTICINCO MIL (\$25.000), a partir del primer contrato de fideicomiso en vigencia y -en lo sucesivo- por cada nuevo contrato de fideicomiso que entre en vigencia y en el que el autorizado actúe como Fiduciario*". Dichas normas exigen también ciertos requisitos de idoneidad en negocios financieros y contables, el contar con una estructura

administrativa que permita llevar adelante las tareas de administración de los fideicomisos -la que podrá ser "tercerizada" sólo en parte- y la obligación de reportes periódicos acerca del cumplimiento de estos requisitos como condición para la no caducidad de la inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos.

Alchouron (2006:67) advierte que esta actividad, si bien resulta en principio realizable por cualquier persona física o jurídica que reúna los requisitos patrimoniales y de idoneidad antes referidos, en la realidad empírica queda reservada a las entidades financieras que cuentan con capital y estructuras administrativas suficientes y para las cuales esta actividad les representa un costo marginal.

#### 8.6. Fideicomiso por acto unilateral.

En ejercicio de sus facultades reglamentarias, la CNV dictó la resolución general 271/95 por la que dispuso que "*...Podrá constituirse fideicomiso financiero por acto unilateral, en el cual coincidan las personas del fiduciante y del fiduciario, cuando se solicite autorización de oferta pública de los certificados de participación de los bienes transmitidos o de los títulos-valores representativos de deuda con los bienes fideicomitados...*". Alchouron (2006:67) apoya la iniciativa de la CNV y si bien advierte acerca de un eventual exceso reglamentario, busca su justificación en la defectuosa definición de la figura del fideicomiso contenida en el artículo 1 de la ley 24.441, con lo cual la RG 271/95 resultaría aclaratoria. En el marco de esta norma se constituyeron varios fideicomisos unilaterales. Sin embargo, esta reglamentación fue fuertemente criticada por amplio sector de la doctrina, lo que llevó a la CNV a dejarla sin efecto mediante la resolución general 290/97.

Los argumentos mantenidos por la doctrina referida son:

a) *Que no es el contrato de fideicomiso previsto en dicha ley y que además tampoco es un contrato.* Juan Martín Alchouron (2006:68) entiende lo contrario al decir que, el artículo 1 de la ley 24441 se refiere a la "naturaleza" del fideicomiso, al acto de la transferencia de bienes de un patrimonio a otro con una finalidad determinada. El artículo 2 de la ley 24441, que es el que se refiere al "Contrato" de fideicomiso, habla entonces del requisito de la individualización del beneficiario. Así, si el fiduciante-fiduciario, mediante un acto unilateral dispone la obligación de transferir determinados bienes (ej., créditos hipotecarios) de su propio patrimonio personal a otro patrimonio suyo, de naturaleza fiduciaria y afectado al pago de títulos emitidos con esa finalidad estableciéndose sus condiciones de emisión y pago, y disponiendo que la suscripción de tales títulos implica su adhesión (disparando así la obligación del fiduciante-fiduciario de transferir los bienes en cuestión) estaríamos en presencia de un contrato de fideicomiso bilateralizado y perfeccionado, en los términos de la ley 24.441. En este caso, son "partes" el fiduciante-fiduciario y los suscriptores de los títulos en cuestión y el acto encuadraría en lo dispuesto en el artículo 2662 del Código Civil.

b) *Que no hay transferencia de la propiedad.* Siguiendo a Juan Martín Alchouron (2006:68), este argumento no es oponible a la validez del Fideicomiso Unilateral. Ya que el mismo es una figura nueva a la que deben resultarle aplicables las normas del Código Civil en tanto no contradigan su viabilidad. Mediante su legislación,

la figura del fideicomiso como *patrimonio de afectación* vino a contravenir el antes inviolable principio de la unidad patrimonial -que se mantuvo impoluto, con la excepción del régimen de bien de familia de la vieja ley 14.394-. Se sostiene que en el fideicomiso por acto unilateral no hay transferencia de la propiedad por el texto del artículo 2509 del Código Civil. El citado autor entiende que tal argumentación lleva a condenar las normas a su mera literalidad. Adviértase que en la propia nota a este artículo, lo que se aclara es que no se puede ser sucesivamente *dueño pleno* de una misma cosa por títulos distintos. No es este el caso. Asimismo, si una persona puede ser titular de varios patrimonios fiduciarios aparte del propio, debe poder efectuar transferencias de bienes entre éstos, si se guardan los requisitos de forma requeridos para tales transferencias, ha sido expresamente aceptado por las partes interesadas y no se perjudica a terceros.

Para Alchouron (2006:69) entiende que el Fideicomiso Unilateral es una figura sumamente útil para la titulación de activos creditorios, en particular, los originados por entidades financieras. Carteras de créditos hipotecarios, prendarios, y demás que reúnen requisitos de homogeneidad pueden ser destinados a este negocio, movilizandolos activos de estas entidades favoreciendo el crédito y la inversión y abaratando sensiblemente los costos de estos procesos de titulación, sin necesidad de recurrir a terceros fiduciarios cuya única función consiste en prestar su nombre para suplir una formalidad, pues la administración de los créditos quedará de hecho a cargo de su originante. Por supuesto que una ley aclaratoria de los textos vigentes debiera despejar las dudas que motivaron su cuestionamiento y restringir la aptitud de su constitución a entidades de probada solvencia y crédito.

#### 8.7. Fideicomiso financiero.

Este tema será objeto de tratamiento en el capítulo siguiente.

#### 8.8. Fideicomiso de seguros.

Soler (2000:20) lo explica del siguiente modo “...*las buenas intenciones del jefe de familia que contrata un seguro de vida para que el día que fallezca, su esposa e hijos reciban una suma importante que les permita una digna subsistencia, pueden malograrse si ocurrido el siniestro los beneficiarios de la indemnización que abone la Compañía aseguradora, administren mal lo recibido y en poco tiempo consuman el importe cobrado. Es una preocupación que nunca descarta quien contrata tal seguro, la que puede soslayarse por la vía de un fideicomiso debidamente constituido. El asegurado nombra como beneficiario (del contrato de seguro) a un banco u otra entidad financiera de su confianza, y contemporáneamente celebra con el mismo un contrato de fideicomiso, designándolo fiduciario del importe a percibir de la aseguradora, fijando su plazo y especificando todas las condiciones a las que debe ajustarse aquél en cumplimiento de los fines instruidos (inversiones a efectuar, beneficiarios de las rentas, destino final de los bienes, etc., etc.). Se trata de una variedad de fideicomiso que puede ser de suma utilidad, y con provecho para las entidades fiduciarias por las comisiones u otros ingresos que por su gestión convengan y perciban. Este tipo de fideicomiso ha tenido un gran desarrollo en México”.*

### *8.9. Fideicomiso inmobiliario.*

Según Soler (2000:20) su aplicación puede ser muy variada. Será eficiente utilizarlo en la ejecución de proyectos inmobiliarios que requieren la presencia de varias partes con intereses contrapuestos, cuya armonización y recíproca seguridad hace necesaria la presencia de una entidad que ofrezca una garantía suficiente a quienes participen de la operación. El banco u otra entidad financiera interviniente, en calidad de fiduciario, puede ser el punto de equilibrio entre las partes, ya que brinda la imprescindible confianza entre todas ellas.

El citado autor pone como ejemplo la construcción de un edificio con unidades a distribuir entre quienes resulten adjudicatarios bajo el régimen de la propiedad horizontal. Concurren en el negocio intereses diversos, en conexión recíproca, como entidades que concedan créditos, constructores y arquitectos que realicen los trabajos, ingenieros y calculistas, entidades municipales que deban conceder los permisos y autorizaciones que correspondan, entidades de control ambiental, el o los propietarios del terreno donde se hará la construcción, escribanos que proyecten y otorguen oportunamente los instrumentos legales pertinentes, y su inscripción en los registros de ley, etc. Así, la presencia de todos estos interesados logra conciliarse con ventaja, cuando una entidad financiera especializada ejerce la titularidad del inmueble, como propiedad fiduciaria y ofrece plena seguridad de que el negocio se desarrollará con respeto de todos los intereses involucrados y según lo convenido. Además, antes de dictada la ley 24.441 y aplicando el art. 2662 del Código Civil, hubo experiencias satisfactorias en la materia. Concéntrese la atención, para valorar la utilidad del sistema, en el caso común de un propietario del terreno y una empresa constructora que asume el compromiso de construir el edificio y desinteresando a aquél con unidades terminadas.

## CAPÍTULO II

### FIDEICOMISO FINANCIERO

#### 1. CONCEPTO

El art. 19 de la ley 24441 define al fideicomiso financiero como *“aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas relativas a fideicomisos ordinarios, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, mientras que beneficiarios son los titulares de los certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos”*.

De la dicha definición surgen los dos caracteres esenciales del fideicomiso financiero: pueden ser fiduciarios las entidades financieras o una sociedad especialmente autorizada para actuar como fiduciario por Comisión Nacional de Valores, y los derechos de los beneficiarios se representan con títulos valores.

Además, el segundo párrafo del art. 19 de la ley 24441 prescribe que los certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y que "podrán" ser objeto de oferta pública. En consecuencia, puede haber fideicomiso financiero sin oferta pública.

La Comisión Nacional de Valores sobre lo antedicho y sostuvo que la intervención de este organismo requiere la efectividad de la oferta pública de los títulos valores, y que cuando ello no suceda, queda excluida la caracterización del fideicomiso como financiero.

En conclusión, de acuerdo a Ghersi (2007:24), para que el fideicomiso sea financiero, no es requisito la oferta pública de los títulos emitidos, y que la Comisión Nacional de Valores únicamente tomará intervención en aquellos casos en que los certificados de participación o títulos deuda hagan oferta pública.

Las Normas de la CNV (res. 290/1997 art 1) definen el contrato de fideicomiso financiero expresando que habrá tal *"...cuando una o más personas (fideicomitente o fiduciante) transmitan la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario) quien deberá ejercerla en beneficio de titulares de los certificados de participación en la propiedad de los bienes transmitidos o de titulares de títulos valores representativos de deuda, garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirlos al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el mismo"*.

Alchouron (2006:70) agrega que el fideicomiso financiero nace con la finalidad de crear un instrumento del mercado de capitales funcional a la generación de crédito a largo plazo compatible con las necesidades de financiación de proyectos constructivos,

que fueron los que inspiraron la ley 24.441; pero con la virtud de poder servir de medio para la financiación de proyectos de la más variada gama a través de las distintas especies y figuras resultantes de la reglamentación de esta figura contractual.

Guastavino, citado por Fernandez (2004:4), lo define relacionándolo con su instituto mentor, de la siguiente manera: *"La esencia de la securitización en el esquema de los fideicomisos financieros es la posibilidad de que algunas personas (fiduciantes) transmitan a otros (fiduciarios) el dominio o titularidad fiduciaria de determinados créditos a fin de que los fiduciarios les den el destino estipulado en el contrato de fideicomiso en beneficio de los titulares de los certificados de participación (beneficiarios) emitidos por el fiduciario; dichos certificados pueden contener una participación en el fideicomiso o títulos de deuda garantizados con los bienes fideicomitidos"*.

Cabe agregar que el fideicomiso financiero nació como consecuencia de la necesidad de generar vehículos aptos por su profesionalidad y por una estructura que averse el riesgo de la administración de los fondos que se le confían.

Los financieros son fideicomisos cuyo destino es el de servir a operaciones propias del mercado de capitales. Por esto se prevé que la CNV sea la autoridad de contralor y la que le dé forma definitiva a esta figura por medio de sus resoluciones.

## 2. PROTAGONISTAS: PARTES Y/O TERCEROS

### 2.1. *Participes primarios*

#### A) El originador o fiduciante (*Originator*)

Según Gheri (2007:59), “*es la persona que es titular originario de los activos objeto del proceso de securitización, que serán garantía para la emisión de los títulos*”.

Para Marzorati, citado por Fernandez (2004:8), el fiduciante es el que determina las condiciones, derechos y obligaciones del fiduciario en el instrumento constitutivo del fideicomiso.

#### B) El vehículo emisor o fiduciario (*Issuer*)

Gheri (2007:59) lo define como “*la persona a la cual son transferidos los activos del originador o fiduciante a los efectos de securitizar. De modo que este sujeto se encontraría entre el originador y el inversor*”. Como lo señala el art. 19 de la ley 24441, pueden revestir la calidad de fiduciarios financieros, las entidades financieras o las sociedades especialmente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para actuar como tales.

Martorell, citado por Fernandez (2004:9) opina que respecto de la profesionalidad de los fiduciarios financieros, es conveniente que los requisitos patrimoniales que se impongan a quienes se desempeñen como fiduciarios financieros, sin ser entidades financieras nacionales, sean similares a los previstos en la Ley de Fondos Comunes de Inversión. Por la función que habrán de cumplir estos fiduciarios, las exigencias deben concentrarse en su organización y en la forma en que prestan sus servicios, más que en sus respectivos patrimonios, por cuanto es claro que éstos son indiferentes a la cuantía de los bienes fideicomitidos.

Gheri (2007:60) agrega que, en razón de la delegación prevista por la ley 24441, la Comisión Nacional de Valores por medio de la R.G. 368/01, que modifica parcialmente la R.G. 290/97, regula los sujetos que pueden actuar como fiduciarios financieros, a saber:

1) *Las entidades financieras autorizadas a actuar como tales en los términos de la ley 21526, modificatorias y reglamentación*: La ley 18061 contemplaba con anterioridad a la ley de fideicomiso la actuación de Entidades Financieras en fideicomisos financieros al otorgarles la capacidad —especialmente a los bancos de inversión y las compañías financieras— para cumplir encargos fiduciarios. Luego se amplió esta actuación a los bancos comerciales por ley 21526, conforme el principio establecido en su art. 21 que permite a estas entidades la realización de “*todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no sean prohibidas por la presente ley y por las normas que, con sentido objetivo dicte el Banco Central en ejercicio de su facultades*”. Asimismo la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina

amplia aún más las operaciones posibles de realización y sobre todo en la parte de servicios que pueden brindar.

2) *Caja de Valores autorizadas en los términos de la ley 20643 y reglamentación:* Dentro de las funciones otorgadas a las Cajas de Valores S.A. prescriptas por la ley 20643, con más las resoluciones de la Comisión Nacional de Valores, se encuentran las de recibir depósitos colectivos de títulos valores públicos o privados, pudiendo cumplir además su rol de registrador "administrador" en emisión escriturales de acciones (art. 208 ley 19.550), obligaciones negociables (art. 31 L.O.N.), y en la actualidad también, los certificados de participación y títulos representativos de deuda derivados de un fideicomiso financiero, conforme la aplicación supletoria según el artículo 21 de la ley 24441 y artículos 12 y 15 de la R.G. 368/01

3) *Sociedades anónimas constituidas en el país:* Este inciso sólo comprende a las sociedades anónimas, acotando el sentido del art. 19 de la ley 24441, que atento al alcance de su marco normativo habilitaría la posibilidad de autorizar a otros tipos societarios, en sentido prescribe: "*en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciaria financiera*".

4) *Sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de una sucursal, asiento u otra especie de representación suficiente —a criterio de la Comisión— en el país, siempre y cuando acrediten que se encuentran constituidas en países con mercados de valores autorizados por un organismo extranjero reconocido por esta Comisión o en países con cuyos organismos correspondientes esta Comisión haya suscripto un memorando de entendimiento o similar:* Este inciso fue modificado parcialmente por R.G. 454/04 de la Comisión Nacional de Valores. En su antigua redacción el mismo preveía "*y sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de una sucursal, asiento u otra especie de representación suficiente —a criterio de la Comisión— en el país, que soliciten su inscripción... en el Registro de Fiduciarios Financieros*". De modo que la nueva resolución agrega una exigencia, que es la de acreditar que fueron constituidas en países con mercados de valores autorizados por un organismo extranjero reconocido por esta Comisión o en países con cuyos organismos correspondientes esta Comisión haya suscripto un memorando de entendimiento o similar. Asimismo deberán acreditar el cumplimiento de los requisitos que en ese sentido prevé la Ley de Sociedades, junto con el régimen aplicable a tales efectos (arts. 118 y ss. de la LS). Conforme lo señala el art. 6, inc. c) de la R.G. 368/01, deben prever en su objeto social, que es el ámbito de las actividades económicas delimitadas en el contrato o acto constitutivo de la sociedad, la actuación como fiduciarios (arts. 2, 10, 58 y concs. de la Ley de Sociedades). Es importante destacar que de la resolución no surge una exigencia de que la sociedad se dedique única y exclusivamente a actuar como fiduciaria, es decir, constituirse como sociedad con objeto específico.

5) *El representante de los obligacionistas en los términos del art. 13 de la ley 23.576 (modificada por la ley 23.962):* Conforme surge del art. 13 de la ley de obligaciones negociables, la emisora puede celebrar con una entidad financiera o firma intermediaria en la oferta pública de valores mobiliarios un convenio por el que ésta

tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente correspondan a los obligacionistas durante la vigencia del empréstito y hasta su cancelación total.

Para Gherzi (2007:63), el sujeto al que se refiere la R.G. 368/01 es el representante y no la entidad financiera o la firma intermediaria en cuanto tal. Esta inclusión del representante como fiduciario financiero posibilita la constitución de una propiedad fiduciaria sobre obligaciones negociables emitidas, cuyos titulares actuarán como fiduciantes y su fiduciario financiero será el representante de las obligaciones negociables que en adelante estará sujeto a las obligaciones y responsabilidades del contrato de fideicomiso suscripto y dentro del marco de las facultades previstas por la ley 24441.

Las personas jurídicas indicadas en los anteriores párrafos que requieran ser inscriptos en el Registro de Fiduciarios Financieros deberán acreditar a) contar con un patrimonio mínimo de \$ 2.000.000 (dos millones de pesos) de los cuales el 50% debe consistir en activos líquidos, el que deberá incrementarse a partir del primer contrato de fideicomiso celebrado y en lo sucesivo en \$ 25.000 (veinticinco mil pesos) por cada fideicomiso financiero del cual actúen como fiduciarios; y b) contar con una organización administrativa adecuada para prestar el servicio ofrecido. Para ello, podrá contratarse con terceros la prestación de los servicios de administración. El incumplimiento durante la vigencia de su inscripción, de cualquiera de los requisitos mencionados, motivará que la CNV pueda disponer la caducidad de la autorización para actuar como fiduciario financiero.

Las obligaciones básicas del fiduciario financiero son cumplir con aquellas relacionadas con el encargo recibido respecto de los bienes fideicomitados obrando con el estándar de diligencia requerido. Será el propietario fiduciario de los bienes fideicomitados afectados a ese encargo y será además cuando el contrato así lo prevea, el emisor de los títulos de deuda respaldado con tales bienes y de los certificados de participación en el resultado de la gestión de los mismos. (Alchouron, 2006:84).

### C) Colocador de títulos

Según Alchouron (2006:74), “*es una entidad especialista con conocimiento del mercado y relaciones con distintos tipos de inversionistas que realiza las labores de difusión y oferta de los títulos emitidos al público en general o a un determinado segmento de este*”.

Para Gherzi (2007:63) aunque en teoría las funciones de fiduciario, emisor o colocador son diferentes, normalmente son desarrolladas por la misma entidad. De modo que, el *underwriting* puede adoptar modalidades básicas según el riesgo asumido por el colocador. Estas son:

1. *Underwriting en firme o firm commitment* — El colocador se obliga a comprar los títulos valores para luego colocarlos en el mercado. Se destaca que si la posterior colocación no fuera exitosa el *underwriter no* tendrá posibilidad de devolver los títulos al emisor. En esta línea, se ha definido a la colocación o *underwriting* como “*un procedimiento técnico financiero que bajo diversas modalidades permite que una*

*entidad financiera que actúa en el mercado de capitales, anticipe a una sociedad emisora de títulos valores el producido de su futura colocación entre el público"*

En el caso en que el *underwriter* se obligue a comprar los títulos no colocados en el mercado pero sin realizar un adelantamiento de los fondos al emisor antes de la salida al mercado, estaremos ante lo que en la jerga se denomina *underwriting stand-by* por su latencia hasta finalizada la colocación quedando un remanente.

2. A mejores esfuerzos o *best efforts* — El *underwriter* sólo se compromete a una obligación de medios, realizar sus mejores esfuerzos para colocar los títulos objeto del contrato. El contrato de *underwriting* generalmente contiene cláusulas que le permite al colocador retirarse sin responsabilidad para él de la transacción si:

- a) Existen cambios adversos en el mercado en el cual se va a realizar la colocación.
- b) Existe un cambio adverso en las condiciones del emisor.
- c) Se comprueba la falsedad de alguna declaración del emisor.
- d) No se reciben las opiniones legales y fiscales necesarias.

#### D) Los beneficiarios

Según el contenido legal del art. 19 de la ley 24411, los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos, siendo una de las características definitorias del fideicomiso.

La esencia del fideicomiso financiero, para Ghersi (2007:65) radica en el proceso de securitización que encierra y los títulos producto de ese proceso, emitidos contra el activo constituido por los bienes fideicomitados, determinarán a los beneficiarios-inversores de este fideicomiso.

Fernandez (2004:9) aclara que el beneficiario puede o no existir al tiempo del otorgamiento del contrato. En el segundo caso, deberán constar los datos que permitan su individualización futura. La legislación vigente no autoriza la indeterminación absoluta, sino que requiere la posibilidad de individualizar al beneficiario inicialmente anónimo.

Además, en el fideicomiso financiero bastará identificarlo como el inversor que adquirirá los títulos de deuda o certificados de participación.

#### 2.2. *Participes secundarios*

##### A) El master servicer y el back-up servicer

Conforme lo establece el inc. d) de la resolución 368/01, el fiduciario deberá contar con una organización propia y adecuada para prestar el servicio ofrecido, permitiendo a su vez la normativa la posibilidad de contratación con terceros para la prestación de los servicios de administración de los bienes fideicomitados, pero en todos

los casos el fiduciario es responsable por la gestión del subcontratante. El administrador tiene que ser una persona capaz y totalmente especializada en el servicio, de modo que en el caso de delegación de la administración el delegado deberá contar con las mismas cualidades que el fiduciario.

Además, de acuerdo a esta resolución, la tarea de administración es propia de la persona del fiduciario, pero comúnmente en el caso de los fideicomisos financieros esta tarea es delegada a la persona del fiduciante, que es quien en definitiva mejor conoce la cartera de créditos fideicomitados, como así también puede ser delegada a un tercero.

Gheri (2007:66) entiende que a la persona que ejerce esta tarea se la denomina *servicer* y dentro las tareas de administración, a modo de ejemplo, menciona la del cobro de créditos o el flujo de fondos cedido, registrar y analizar los cumplimientos de los deudores o la evolución del flujo de fondos, para tomar las medidas más acordes con el objeto del fideicomiso, iniciar las acciones de cobro por incumplimientos, elaboración de los informes de la cartera o del flujo de fondos, con más aquellos puntos exigidos por la ley y el propio contrato.

En caso de sobrevenir una incapacidad en el administrador, y a fin de evitar daños o perjuicios mayores, se prevé un *back-up servicer* para que reemplace al *servicer* en la administración de la cartera.

En caso de producirse la cesación del fiduciario, será reemplazado por el sustituto designado en el contrato o de acuerdo al procedimiento previsto en el mismo. Si no lo hubiere o no aceptare, el juez designará como fiduciario a una de las entidades autorizadas de acuerdo a lo previsto en el art. 19 de la ley 24441 y los bienes fideicomitados serán transmitidos al nuevo fiduciario.

#### B) Depositario

Según Gheri (2007:66), “*es la persona que tiene a cargo el depósito de los instrumentos que acreditan la existencia del crédito. Puede ser que desempeñe este rol el propio originante (fiduciante) que es quien conoce al detalle su cartera de créditos o derechos, o puede ser delegada a un tercero, como por ejemplo, un Banco o Caja de Valores*”.

#### C) Garante

Para Gheri (2007:67), “*se trata de bancos o compañías de seguros que otorgan garantías adicionales a las que representan los mismos activos securitizados, disminuyendo los niveles de riesgo o mejorando la calificación del título*”.

#### D) Financista

Según Gheri (2007:67), “*se trata de la asistencia de un tercero, generalmente un banco, que provee fondos cuando se producen asincronías entre las fechas de ingreso de los flujos producidos por los activos securitizados y la asignada para el pago de intereses o amortización de los títulos emitidos*”.

E) El fideicomisario

Para Fernandez (2004:10), a diferencia del beneficiario, este sujeto es quien recibe los beneficios al expirar el fideicomiso, no durante su vigencia. Tanto el fideicomisario como el beneficiario, pueden confundirse con la persona del fiduciante, no así con la del fiduciario.

F) Las Calificadoras de Riesgo:

Según Alchouron (2006:74), su principal función es dar una opinión acerca de la calidad y seguridad de los valores que serán emitidos.

G) El Estructurador:

*“Es aquella entidad que por la especialización se encarga de diseñar la estructura jurídica y financiera de la emisión y de difusión de la información correspondiente a cuyo fin deberá conocer en detalle los objetivos y necesidades del fideicomitente, el mercado potencial y medios para llegar con éxito al mismo a fin de lograr una colocación exitosa”* (Alchouron, 2006:74).

### 3. CONTENIDO DEL CONTRATO

Según el artículo 20 de la Ley de Fideicomiso 24.441, “*El contrato de fideicomiso deberá contener las previsiones del artículo 4 y las condiciones de emisión de los certificados de participación o títulos representativos de deuda.*”, ellos son:

a) Individualización de los bienes objeto del fideicomiso, con los requisitos y características que deberán reunir tales bienes en el supuesto de no individualizarse a la fecha de celebración del contrato; debiéndose determinar el modo en que otros bienes podrán incorporarse al activo fiduciario, aspecto relevante si dicho activo se compone de una cartera de créditos donde pueden producirse mecanismos de sustitución e incorporación de otros créditos por cancelación de los anteriores;

b) Plazo o condición al que se sujeta el dominio fiduciario;

c) Destino de los bienes objeto del fideicomiso a la finalización del mismo, que en este supuesto se tratará del destino o remanente de la colocación de los títulos una vez satisfechos los beneficiarios inversores;

d) Los derechos y obligaciones de los fiduciarios y el modo de su sustitución.

e) Individualización del o de los fiduciantes, fiduciarios y fideicomisarios, si los hubiere.

f) La identificación del fideicomiso, el art. 11 inc. b) aclara que solo puede denominarse “financieros” a aquellos fideicomisos que se constituyan conforme a la reglamentación.

g) El procedimiento de liquidación de los bienes, ante la insuficiencia de los mismos para afrontar el cumplimiento de los fines del fideicomiso.

h) La rendición de cuentas del fiduciario a los beneficiarios y el procedimiento a seguir.

i) Remuneración del fiduciario.

j) Los términos y las condiciones de emisión de los certificados de participación y/o los títulos representativos de deuda, conforme lo exige expresamente el art. 20 de la ley 24.441.

#### 3.1. Objeto.

Los bienes objeto del fideicomiso deben individualizarse en el contrato de acuerdo con lo dispuesto por el art. 4 inc. a) de la ley 24.441, o, en caso de no ser ello posible a la fecha de celebración del mismo, deberá dejarse constancia de los requisitos y características que deberán reunir. El contrato también deberá contener una previsión, en su caso, acerca del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso.

Refiriéndonos al Fideicomiso Financiero, la securitización de un activo, según Ghersi (2007:40), depende de las particularidades del crédito. No cualquier activo de créditos o derechos será objeto de un proceso de securitización. Pueden ser objeto en un proceso de securitización los créditos (personales, prendas, hipotecas, facturas por exportación, etc) y los derechos de cobro (peajes, leasing, alquileres, etc.).

Los bienes que integran el fideicomiso financiero determinarán el carácter de la operación.

Puede haber varias generaciones de securitizaciones según Ghersi (2007:41):

- Créditos o activos ya existentes: *“...son el caso más usual de securitizaciones. Esta clase de activos incluye créditos hipotecarios residenciales o comerciales, prendas, préstamos de consumo, cheque de pago diferido, contratos de leasing, pagarés, entre otros.”*

- Flujos de fondos futuros: *“regalías por hidrocarburos, pagos por exportaciones, flujos futuros por ventas o bienes o servicios, coparticipación federal de impuestos, etc.”*

- Activos a corto plazo: deben generarse a lo largo de la vida del fideicomiso. En la jerga se dice que existe revolving, según Ghersi (2007:42) en referencia al reemplazo que se da en los activos del fideicomiso a lo largo de la vida del mismo y que se basa en la adquisición de nuevos activos a partir de los rendimientos o producido de la cancelación o realización de los ya existentes. Ej.: cheques a corto plazo, cupones de tarjetas de crédito, etc.

- Operaciones sintéticas: incluyen, entre otros casos, los de "reempaquetamiento" de títulos públicos para cumplir con las necesidades de inversión de las AFJPs. Posee como activo subyacente títulos públicos con ciertas características en su flujo de fondos, y emite títulos con un flujo de fondos diferente. Esta misma clase de transacciones se puede lograr con pagarés, contratos de swap o cualquier otra clase de título valor, contrato derivado o una combinación de ambos.

Características del patrimonio fiduciario:

a) Es separado, autónomo e independiente del patrimonio del fiduciante y del fiduciario (art. 14 ley 24441).

b) Queda excluido de toda posible acción de los acreedores de ambos, salvo fraude, según Alchouron (2006:21).

c) El fiduciario es el titular de los bienes durante el plazo de vigencia del fideicomiso y podrá ejercer sobre los bienes fideicomitados los derechos y acciones que conduzcan al logro de los fines establecidos en el acto constitutivo.

d) Puede limitarse o prohibirse la facultad del fiduciario de disponer o gravar los bienes fideicomitados (art. 17 ley 24441).

e) El fiduciario no puede adquirir para si los bienes fideicomitados (art. 7 ley 24441).

f) La quiebra, disolución o liquidación del fiduciario no acarrea el fin del fideicomiso, sino la sustitución de aquel.

g) El fiduciante se desprende totalmente de la titularidad. Se trata de la transmisión del dominio pleno pero modalizado en dominio fiduciario: por un lado sujeto a extinción por plazo o condición y, por otro sujeto a una restricción real en cuanto a los actos de disposición, Molina Sandoval (2000:18).

h) El patrimonio fiduciario constituye un patrimonio de afectación. Ello debido a que la titularidad de la propiedad debe ejercerse para el cumplimiento de un objeto predeterminado que debe detallarse en el contrato o acto constitutivo (art. 1 ley). Es indispensable para la existencia de un fideicomiso que el fiduciario lleve a la práctica la afectación prevista para los bienes. A la finalización del término de afectación estipulado el patrimonio debe transferirse, agregándose como elemento característico su temporalidad.

i) La propiedad fiduciaria se constituye por un tiempo determinado, que por imperio de la ley (art. 4) no puede superar 30 años. Está destinado a durar hasta el cumplimiento de la condición resolutoria o hasta el vencimiento del plazo resolutorio.

No existen limitaciones respecto de los bienes que pueden ser objeto de la propiedad fiduciaria, puede tratarse de cosas o derechos. Así resulta del art. 11 de la ley. La circunstancia de que su concepción se orientara a posibilitar el proceso de titulización no restringe la integración al patrimonio fiduciario de derechos creditorios, fueren hipotecarios, prendarios o de cualquier otra índole, por el contrario, la ley no dispone restricción ni especificación alguna.

La ley 24.441 sienta el principio de separación patrimonial en su art. 14, consagrándose en el art. 16 como principio general que los bienes del fiduciario no responden por las obligaciones asumidas en razón del fideicomiso, las que solo se satisfacen con los bienes fideicomitidos. Señala Ghersi (2007:90), además, que la insuficiencia de dichos bienes no dará lugar a la declaración de la quiebra, sino a la liquidación de los mismos, la que deberá realizarse conforme a las previsiones contractuales, siendo su liquidador el fiduciario.

Para la especie que nos ocupa, la norma comentada nos remite, a las disposiciones contenidas en los arts. 23 y 24 de la citada ley. Sin embargo, su aplicación se efectuará en defecto de las previsiones contractuales pertinentes.

En defecto, de dichas regulaciones, el art. 23 establece que el fiduciario deberá convocar a una asamblea de tenedores de títulos de deuda, la que se notificará mediante avisos en el Boletín Oficial y un diario de mayor circulación (del domicilio del fiduciario) debiendo celebrarse dentro de un plazo de 60 días contados a partir de la última publicación, Ghersi (2007:91). Tal asamblea deberá resolver sobre disposiciones que regirán la administración y liquidación de los bienes fideicomitidos.

Conforme lo señalado, la asamblea se formará únicamente con los tenedores de deuda sin que haga referencia a los certificados de participación.

El art. 24 de la ley, por su parte, enumera ciertas decisiones que podrán tomarse en razón del procedimiento liquidatorio y establece el quórum y mayorías necesarias para tal fin.

La asamblea se considerará válidamente constituida en primera convocatoria cuando estuvieren presentes, como mínimo, las dos terceras partes del capital emitido y en circulación. Si fracasa la primera convocatoria por falta de quórum, se convocará a una nueva asamblea dentro de los treinta días, la que se considerará válidamente constituida con los tenedores presentes.

La ley admite la actuación de mandatario a través de carta poder cuya firma esté certificada por escribano público, autoridad judicial o certificación bancaria.

Para adoptar decisiones válidas, se requiere mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, salvo para modificaciones a las condiciones originarias de emisión, en cuyo caso se requiere el voto de las dos terceras partes de los títulos emitidos y en circulación.

En este sentido el fiduciario en su carácter de ejecutor, ante la presencia preliminar de serias dificultades financieras para dar cumplimiento normal a dichas obligaciones, facultarían al fiduciario financiero a la citación de la asamblea prevista en el art. 23 y 24, si tiene presente que su convocatoria no solo alude a los temas atinentes a la liquidación de la misma, sino también respecto de la administración en sí del fideicomiso frente a tales dificultades; aspecto este último que torna viable el tratamiento de algunas cuestiones previstas en el art. 24 de la ley, que se someterán a decisión de la asamblea.

### 3.2. Plazo.

Del art 4 inc. c) de la ley 24.441, surge que, el plazo máximo es de treinta años desde su constitución.

*“Generalmente las partes establecen en el contrato de fideicomiso financiero”, según señalan los autores Gherzi (2007:42) “...que el plazo se extenderá hasta la fecha de pago total de los servicios de los títulos fiduciarios conforme sus condiciones de emisión y previa liquidación de los activos y pasivos en el caso de que los hubiere.”*

### 3.3. Destino.

Gherzi (2007:43), establecen que *“los bienes fideicomitados remanentes serán transferidos a quien se determine en el contrato, ya sea el fiduciante, beneficiarios o un tercero en calidad de fideicomisario.”*

### 3.4. Derechos y obligaciones del fiduciario.

El fideicomiso financiero se sujeta a las normas generales previstas en los artículos precedentes al art. 19 de la ley 24.441.

Gheri (2007:43), *“El fiduciario puede ejercer todos los derechos, facultades y privilegios inherentes a la propiedad fiduciaria respecto del patrimonio fideicomitido con las limitaciones establecidas en el contrato por las partes y a su vez sujeto a las disposiciones generales que establece la ley.”* Además puede cumplir con las funciones que asume por el contrato de fideicomiso en forma directa o a través de personas que designe como agentes del fiduciario.

Como obligaciones que emergen del contrato, tenemos principalmente la administración en beneficio de los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o los titulares de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transferidos. El acuerdo de voluntades será el marco de sus límites, facultades y responsabilidades y como obligación general el fiduciario debe obrar con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocio.

El fideicomiso es un contrato que se desarrolla sobre la base de la confianza depositada en su administrador, por lo que se prohíbe conforme el art. 7 de la ley 24.441, toda dispensa de culpa o dolo en que pueda incurrir el fiduciario o sus dependientes.

Gheri (2007:44) *“A los fines del cumplimiento de las obligaciones, el fiduciario está legitimado para el ejercicio de todas las acciones que considere necesarias o pertinentes para defender el patrimonio fideicomitido y que tengan como objetivo el cumplimiento de sus funciones...”*. *“En este sentido se encuentra la obligación de rendir cuentas de su administración la que no puede ser dispensada por el contrato.”*

Los estados contables deberán ser preparados y presentados por periodos anuales y subperiodos trimestrales, siguiendo los mismos criterios de valuación y exposición y los plazos de presentación, formalidades y requisitos de publicidad, exigidos a las emisoras sujetas al régimen de oferta pública que coticen sus valores negociables en la sección especial de una entidad autorregulada.

Generalmente se establece que el fiduciario tenga en su domicilio a disposición el informe trimestral, además deberá entregar a los beneficiarios toda la información contable que periódicamente presente ante la Comisión, las bolsas y los demás autorregulados a los que se encuentre sujeto.

Cuando lo estime oportuno, el fiduciario, podrá convocar a una asamblea de beneficiarios de la serie a fin de evacuar dudas, recibir instrucciones, propuestas, etc. que considere pertinentes.

Registrará en sus libros y registros contables en forma separada los bienes fideicomitados, conforme los prescribe el art. 27 de la R.G: 368/01.

La obligación de rendir cuentas se encuentra vinculada al deber de información ante la autoridad de aplicación Comisión Nacional de Valores, la cual obliga a presentar trimestralmente y por cada fideicomiso los siguientes estados contables: a) Estado de situación patrimonial; b) Estado de evolución del patrimonio neto.; c) Estado de resultados.; y d) Estado de origen y aplicación de fondos.

Para que los estados contables presentados sean validos, deberán estar firmados por el representante del fiduciario y aprobados por los órganos de administración del fiduciario y contar además con un informe de auditoría (estados contables anuales) y de revisión limitada (estados contables trimestrales), suscripto por contador público independiente, cuya firma será legalizada por el respectivo consejo profesional.

Deberá, de acuerdo al procedimiento previsto contractualmente (art. 11, R.G. 368/01), brindar al beneficiario un estado de su gestión, copias de un estado de cuentas, saldos registrados, liquidación de los servicios que generen los títulos emitidos y demás cuestiones que hayan sido contempladas en el acuerdo, a los arts. 68 y ss. del Código de Comercio, con una periodicidad no mayor a un año.

Según lo dispuesto por el art. 73 del Código de Comercio, transcurrido un mes desde la publicación de la información presentada ante la Comisión Nacional de Valores y en su caso presentada también al fiduciario, sin que existiera impugnación por medio fehaciente por parte de un beneficiario, se considerará que las cuentas rendidas son correctas, salvo prueba en contrario.

Tambien tiene la obligación de mantener separado su patrimonio del patrimonio autónomo que constituye el fideicomiso.

Se encuentra insita, como mencionan Ghersi (2007:48), *“...la obligación de inversión en todo fideicomiso financiero y la de movilizar el activo fiduciario tendiente a lograr una mayor rentabilidad para los beneficiarios.”* *“...no puede reducir su actuación a una simple conservación, custodia o administración del patrimonio fideicomitado.”*

*“El fiduciario poseerá amplias facultades de disposición sobre los activos del fideicomiso, sin perjuicio de que el contrato expresamente prohíba o limite determinados bienes integrantes del activo fiduciario, o estipule ciertos procedimientos para una mayor rentabilidad.”*, Ghersi (2007:48).

El contrato de fideicomiso es de carácter oneroso; conforme el art. 8 de la ley 24.441 el fiduciario tiene derecho a una remuneración y a el reembolso de los gastos en los que incurriere, pudiendo reglar diferentes formas para hacerla efectiva. En el art. 9 de la ley 24441 se encuentran las causales de cesación del fiduciario. En este sentido se dispone entre ellas:

- a) Remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones, a instancia del fiduciante; o a pedido del beneficiario con citación del fiduciante.
- b) Por muerte o incapacidad judicialmente declarada si fuera una persona física.
- c) Por disolución si fuere una persona jurídica.
- d) Por quiebra o liquidación.
- e) Por renuncia si en el contrato se hubiese autorizado expresamente esta causa.

La renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al fiduciario sustituto.

De producirse alguna de estas situaciones será reemplazado por el sustituto designado en el contrato de acuerdo al procedimiento que se establezca en el mismo. En caso de no estar prevista esta situación o el fiduciario previsto no aceptara, el juez designará como fiduciario a una de las entidades autorizadas a actuar como fiduciario financiero. Surtirá su efecto luego de la transferencia del patrimonio del fideicomiso al fiduciario sustituto.

*3.5. Requisitos exigidos por la CNV para constituir un fideicomiso financiero, (Art. 11 de la R.G. 367/2001).*

La CNV ha reglado expresamente los siguientes requisitos:

- a) La individualización del o de los fiduciantes, del o de los fiduciarios y del o los fideicomisos, en su caso.
- b) La identificación del fideicomiso.
- c) La denominación "Fideicomiso Financiero" deberá ser utilizada por los fideicomisos que se constituyan conforme a las normas, debiendo agregar además la designación que permita individualizarlos.
- d) Procedimiento para la liquidación del fideicomiso.
- e) La obligación del fiduciario de rendir cuentas a los beneficiarios y el procedimiento a seguir a tal efecto, de acuerdo al régimen informativo establecido en las normas de la Comisión.
- f) La remuneración del fiduciario.
- g) Los términos y condiciones de emisión de los valores representativos de deuda o certificados de participación.

## 4. TÍTULOS DE DEUDA Y CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN

### 4.1. El mercado de capitales.

Según Soler (2000:22) *“El mercado de capitales al que también se lo conoce como mercado de valores es el vehículo financiero que permite al Estado y a los particulares hacerse de capitales a mediano y largo plazo”*.

El mercado de capitales, sumado al mercado de dinero integrado por el sistema bancario y el financiero no institucionalizado, conforman el mercado financiero, en el cual se invierten los ahorros que se derivan a los créditos de todo tipo. Así, entidades financieras, fondos de pensión, sociedades de bolsa, agentes de mercado, son los canales a través de los cuales se movilizan los recursos dinerarios, mediante instrumentos aptos como las acciones, los títulos de deuda, la cuota partes de fondos y los contratos de futuros y opciones.

En la Argentina la oferta pública de títulos valores está regulada por la ley 17.811 que es la que ha creado la autoridad que ejerce la superintendencia, es decir, la Comisión Nacional de Valores, y regula la organización y funcionamiento de las bolsas de comercio y mercados de valores, así como la actuación de las personas que intervienen en la compra y venta de títulos valores. Al regular sólo la oferta de valores realizada por personas físicas o jurídicas privadas, no caen dentro del ámbito de su competencia la oferta pública de títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado.

La oferta pública, entonces, viene a constituirse en una especie de respaldo que el Estado otorga a los títulos valores a través de la actuación de la Comisión Nacional de Valores, con el objeto de que el inversor esté en condiciones de conocer la capacidad económica y administrativa de la entidad emisora, de modo de asegurarle ciertas condiciones de seguridad.

Siguiendo las ideas de Soler (2000:22) *“a esta oferta a través de la emisión de títulos valores, le acompaña la oferta secundaria comprensiva de las sucesivas transmisiones o negociaciones del título con intervención de los agentes de bolsas o de mercado abierto. Este mecanismo secundario le otorga a la emisión un atractivo adicional por la posibilidad de obtener una rápida realización de la inversión, dependiendo su mayor o menor facilidad de realización de las características del título”*.

### 4.2. Títulos representativos de deuda y certificados de participación.

Según Fernández R, Gómez Leo, Osvaldo R (2004:12) *“La CNV ha señalado que en aras de obtener la máxima transparencia en favor del público inversor, los prospectos y las emisiones de los títulos valores representativos de deuda y de los certificados de participación emitidos por fideicomisos financieros deben contener una expresa declaración respecto del alcance de la responsabilidad de los fiduciarios, y cuando así también corresponda, la de los emisores.*

*Cuando los títulos representativos de deuda garantizados con los bienes que integren el fideicomiso, o los certificados de participación, sean emitidos en forma cartular, corresponderá transcribir en el reverso de ellos una síntesis de los términos y las condiciones del fideicomiso, y cuando fueren emitidos en forma escritural, habrá que transcribir esa síntesis en los contratos de suscripción. Además se deberá entregar al inversor, si éste lo solicitare, un ejemplar del prospecto de emisión.”*

Estos títulos emitidos por el fiduciario o por terceros podrán ser objeto de oferta pública, razón por lo cual la ley designa a la CNV como autoridad de aplicación, con facultades reglamentarias respecto de los fideicomisos financieros.

Según Gutierrez Pedro (1998:131) *“Los títulos pueden ser emitidos por el fiduciario o por terceros (artículo 21 de la ley 24.441), pudiendo a nuestro entender ser emitidos también por el fiduciante, con la garantía del patrimonio fiduciario (Así lo establece el artículo 12 de la R.G. 290/97 del la C.N.V)”*

En esta parte, es donde se suscitan diversas opiniones sobre el tema, generando una división dentro de la doctrina en cuanto a las opiniones referidas al mismo.

Una parte de la doctrina entiende que en la medida en que los certificados de participación y los títulos representativos de deuda sean privados, emitidos en serie, habría que aplicar la exigencia de que se trate de títulos nominativos no endosables, atento a lo dispuesto por la ley 24587 de nominatividad, y su decreto reglamentario 259/1996.

Contrariamente, otros dicen que podrán ser emitidos al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales -que no se presenten en títulos sino que se inscriban en cuentas que se anoten en el registro de la sociedad emisora, banco o caja de valores-.

La ley, al hacer remisión al Art. 8º Ver Texto de la ley 23576, asegura para los referidos títulos fiduciarios la aplicación de la Ley de Negociación de las Obligaciones Negociables, similar a la de las acciones y los debentures y también emparentada con la de los papeles de comercio.

#### *4.3. Valores representativos de deuda.*

En función de lo establecido por las Normas de la CNV - Libro 3 de Fideicomiso, estas establecen que:

ARTÍCULO 12. - Los valores representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados podrán ser emitidos por:

- 1) El fiduciante
- 2) El fiduciario o
- 3) Un tercero.

Podrán ser emitidos en cualquier forma, incluida la escritural, conforme lo dispuesto en los artículos 8° y concordantes de la Ley N° 23.576. Asimismo deberán contener:

- Denominación social, domicilio y firma del representante legal o apoderado del emisor o del fiduciario, en su caso.
- Identificación del fideicomiso al que corresponden.
- Monto de la emisión y de los valores representativos de deuda emitidos.
- Clase, número de serie y de orden de cada valor negociable.
- Garantías y/u otros beneficios otorgados por terceros en su caso.
- Fecha y número de la resolución de la Comisión mediante la cual se autorizó su oferta pública.
- Plazo de vigencia del fideicomiso.
- La leyenda establecida en cada caso, en los artículos 13, 14 y 15 del presente Capítulo.

ARTÍCULO 13. - Cuando los valores representativos de deuda fueren emitidos por el fiduciario, los bienes de este no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos.

En este caso, los valores representativos de deuda deberán contener la siguiente leyenda: *“Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitidos, conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley N° 24.441”*.

ARTÍCULO 14.- Cuando los valores representativos de deuda fueran emitidos por el fiduciante o por un tercero las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, podrán ser satisfechas, según lo establecido en las condiciones y términos de emisión e informado en el prospecto respectivo:

- a) Con la garantía especial constituida con los bienes fideicomitidos sin perjuicio que el emisor se obligue a responder con su patrimonio o
- b) Con los bienes fideicomitidos exclusivamente. En este supuesto, la leyenda prevista deberá ser la siguiente: *“Los bienes del fiduciario y del emisor no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los bienes fideicomitidos”*.

Los títulos representativos de deuda son de contenido crediticio y generan para su tenedor el derecho a cobrar sumas de dinero en concepto de capital e intereses.

Respecto de los títulos de deuda -cuya especie más importante la constituyen las obligaciones negociables-, cabe destacar que los fiduciarios de esta especie de fideicomisos no sólo emiten títulos que representan una participación o alícuota en la propiedad fiduciaria, sino que también pueden, mediante la emisión de títulos de deuda, comprometer el patrimonio fiduciario.

Ello se desprende del Art. 20 de la ley, al autorizar al fiduciario a emitir esta clase de títulos cuando estuvieran garantizados con los bienes transmitidos en fiducia. Más aún, la ley prevé la emisión de otra especie más de títulos de deuda vinculados a

fideicomisos financieros en garantía: títulos representativos de deuda emitidos por terceros, garantizados con bienes fideicomitados. El fiduciario, con el fideicomiso financiero, se limitaría a actuar como titular fiduciario de los bienes que sirven de garantía a la emisión de deuda de un tercero. No se trata de un mero depósito o caución, sino de un verdadero dominio fiduciario o propiedad sobre cosas o bienes que se afectan en garantía. Por ejemplo, un emisor de obligaciones negociables podría mejorar la calidad del título afectando como garantía de pago créditos hipotecarios existentes en su activo. Estos créditos son cedidos al fiduciario, quien a su vez percibirá la cobranza y hará el pago de los servicios de la deuda hasta su cancelación. El emisor sería, por estipulación en el contrato de fideicomiso, fideicomisario residual, cobrando el fiduciario el saldo de las cuotas hipotecarias que venzan después de pagadas las obligaciones negociables garantizadas.

#### INSUFICIENCIA DE BIENES.

Según Fernández R, Gómez Leo, Osvaldo R (2004:14) *“La ley Argentina concede a los titulares de títulos de deuda el derecho de voto en asamblea, cuando el pool fideicomitado resulte insuficiente para cubrir las sumas adeudadas, para definir las reglas de administración o de liquidación.*

*Esta novedad ajusta una solución híbrida entre la estructura societaria -los titulares ¿son entonces socios del fiduciario o se trata de una asamblea de mandantes o administrados?- y el montaje financiero que conlleva este instituto.”*

En efecto, la idea de otorgarles un derecho típicamente societario no concuerda básicamente con la función movilizadora de créditos que se intenta darle. El propietario de uno de esos títulos desconoce la mecánica financiera del proceso, y se aviene a la rentabilidad prometida en el título, compromiso éste insoslayable y cuyo incumplimiento condiciona al fracaso a la totalidad de la operatoria. A nivel bursátil, ya la celebración o la convocatoria misma de la asamblea referida en el Art. 23 provocaría verdaderos estragos en la cotización, corridas de ventas masivas y un contundente deterioro del mercado de futuro en el país.

A decir verdad, no puede entenderse el porqué de la implantación de esta referencia a la estructura societaria, a la manera de una emisión de obligaciones, coartando la natural independencia de los títulos, ajustados al esquema de rentabilidad prometido en ellos.

Es también cierto que con esto se limita la cantidad de inversores que tendrían acceso a este proceso, ya que el inversor medio no está capacitado para asimilar la sofisticación con la que se pueden emitir títulos en este instituto. Por lo tanto, no será intención de éstos adquirir esos títulos, a menos que se lo haga bajo la forma asimilada de un convenio de sindicación de esos instrumentos, donde todos los contratantes están representados por un entendido en la materia.

Sin embargo, el mecanismo que establece el Art. 23 es por si no hubiere previsión contractual al respecto: por si los bienes fideicomitados dados en garantía resultan insuficientes. Como se dijo, en este caso los acreedores (o sea, los tenedores de

los títulos representativos de la deuda) no pueden accionar contra los bienes propios de su deudor como ocurre en cualquier otro supuesto cuando la garantía resulta insuficiente.

Por ello, siguiendo lo dispuesto por Fernández R, Gómez Leo, Osvaldo R (2004:15) *“el Art. 23 de la ley 24441 dispone que en el caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado ” el fiduciario citará a asamblea de tenedores de títulos de deuda, lo que se notificará mediante la publicación de avisos en el Boletín Oficial y un diario de gran circulación del domicilio del fiduciario”.*

*El Art. 23 dispone que la referida asamblea "se celebrará dentro del plazo de sesenta días contados a partir de la última publicación". No determina dónde debe celebrarse esta asamblea, ni quién la presidirá, si bien todo permite sostener que ha de serlo el legítimo representante del ente fiduciario, designado por éste a dicho fin.”*

Respecto del quórum, dispone el Art. 24, Párr. 2º: *"La asamblea se considerará válidamente constituida cuando estuviesen presentes tenedores de títulos que representen como mínimo dos terceras partes del capital emitido y en circulación; podrá actuarse por representación con carta poder certificada por escribano público, autoridad judicial o banco; no es necesaria legislación".* Y en el último párrafo, dice: *"Si no hubiese quórum en la primera citación se deberá citar a una nueva asamblea, la cual deberá celebrarse dentro de los treinta días siguientes a la fecha fijada para la asamblea no efectuada: ésta se considerará válida con los tenedores que se encuentren presentes".*

La asamblea debe resolver sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio fiduciario (Art. 23) La asamblea podrá resolver sobre los siguientes asuntos, que enumera el Art. 24:

- a) La transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad del igual giro.
- b) Las modificaciones del contrato de emisión, las que podrán comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos, modos o condiciones iniciales.
- c) La continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso.
- d) La forma de enajenación de los activos del patrimonio fideicomitado.
- e) La designación de aquel que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los activos que lo conforman.
- f) Cualquier otra materia que determine la asamblea relativa a la administración o liquidación del patrimonio separado.

En cuanto a las mayorías, establece el Art. 24, Párr. 3º: *"los acuerdos deberán adoptarse por el voto favorable de tenedores de títulos que representen, a lo menos, la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, salvo en el caso de las materias indicadas en el inc. b) en que la mayoría será de dos terceras partes de los títulos emitidos y en circulación".*

Cuando la asamblea se reúna en segunda convocatoria, "los acuerdos deberán adoptarse por el voto favorable de títulos que representen a lo menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación". Pero nada dice sobre la mayoría especial que exige en primera convocatoria (dos tercios de los títulos emitidos y en circulación) para el caso de las materias indicadas en el inc. b) del Art. 24.

#### 4.4. *Certificados de participación.*

Siguiendo con lo que establece las normas de la CNV:

ARTÍCULO 15.- Los certificados de participación deben ser emitidos por el fiduciario y podrán adoptar cualquier forma, incluida la escritural, conforme lo dispuesto en los artículos 8º y concordantes de la Ley N° 23.576 y en las Normas.

Deberán contener los requisitos enunciados, de los artículos 12 y siguientes:

a) Enunciación de los derechos que confieren y medida de la participación en la propiedad de los bienes fideicomitidos que representan.

b) La leyenda: *"Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los bienes fideicomitidos, conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley N° 24.441"*.

Los certificados de participación deberán ser ofrecidos al público en general; la naturaleza y alcances de la información deberán adaptarse al perfil subjetivo de todos los destinatarios de la oferta y como elemento complementario, en todos los casos, los certificados de participación deberán contar con, por lo menos, una calificación de riesgo, cuyo dictamen deberá ser suficiente y adecuadamente glosado en el prospecto y/o suplemento informativos.

En el caso de esta clase de títulos, su tenedor tiene derecho a un porcentual del patrimonio fiduciario; es decir, participa en el resultado -pérdidas o ganancias- que genere el fondo fiduciario. El beneficiario tiene derecho a los rendimientos, a una cuota de propiedad -no es condominio, sino un derecho personal o creditorio para exigir una cuota o su valor- o a los rendimientos y a una cuota del importe de venta.

De la mecánica del fideicomiso base de la emisión de certificados de participación, y de la emisión misma, el tenedor de los certificados de participación resulta fideicomisario en dicho fideicomiso. Los derechos del fideicomisario están documentados con el certificado como título valor, y así, el fideicomisario puede, entre otras cosas, endosar el título y transmitirlo en atención a su carácter circulatorio.

#### *4.5. Las modalidades de emisión de los títulos valores.*

Según Soler (2000:32) *“Los certificados de participación, como títulos valores, constituyen un módulo conformado por un haz de obligaciones y derechos prefijados en las condiciones de emisión. Dicho módulo es susceptible de repetirse conformando así las "series" en que se divide la emisión. Serie viene a ser el tramo de títulos idénticos de una emisión y en que se divide por motivos de oportunidad, ya que es la porción que se considera colocable en un lapso determinado.*

*Cuando los títulos contienen derechos homogéneos dentro de una misma categoría, diferenciables de otros grupos de títulos valores, se habla de "clase”.*

El Art. 22 permite la emisión en series y la división en clases, aunque literalmente sólo para los certificados de participación. Según Soler (2000) estamos frente a una omisión que no encuentra razón de ser, dándose en este caso la misma situación comentada precedentemente en cuanto a los certificados globales (Art. 2, ley Obl. Neg., posibilita la emisión de clases o en series para las obligaciones negociables).

## 5. EXTINCIÓN DEL FIDEICOMISO FINANCIERO.

El fideicomiso financiero puede extinguirse, según el art. 25 de la Ley 24.441 por:

- a) El cumplimiento del plazo o la condición a que se hubiere sometido o el vencimiento del plazo máximo legal;
- b) La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad; la revocación no tendrá efecto retroactivo;
- c) Cualquier otra causal prevista en el contrato.

Operada la causal de extinción, puede ocurrir que los bienes afectados al mismo no alcancen para pagar los títulos que se emitieron en su respaldo (Art. 23 Ley 24.441). La ley 24.441, art. 24, prevé que en tales casos, y a falta de previsiones contractuales, tal situación será resuelta por la asamblea de los tenedores de títulos de deuda, los que en asamblea convocada por el fiduciario mediante publicaciones en el Boletín Oficial y en un diario de amplia circulación, verificado cierto quórum (2/3 partes del capital emitido) y aprobado por mayoría del 50% o 2/3 del capital emitido -según la materia- resolverán sobre las normas de procedimiento a la administración y liquidación del patrimonio fideicomitado. Lopez de Zavalía (1998:172)

El artículo 24 de la ley 24.441 establece que dichas normas podrán consistir en:

- a) La transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad de igual giro, entendiéndose por esto a otro fiduciario financiero;
- b) La modificación de las condiciones de emisión de los títulos, que podrán comprender la remisión de todo o parte de las deudas, extensión de plazos y cambios de modalidades originales;
- c) La continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso;
- d) La forma de enajenación de los activos;
- e) La designación de la persona que se encargará de la enajenación de los activos;
- f) Cualquier otra materia que determine la asamblea.

Dentro de estas últimas materias es común resolver acerca del retiro de la oferta pública de los títulos emitidos por el fideicomiso, a fin de abaratar los costos de administración durante el proceso de liquidación.

Los tenedores de los certificados de participación no tienen intervención en la asamblea salvo que se prevea en el contrato su participación en la misma. Ello es

razonable, dada la naturaleza de estos títulos que confieren el derecho al cobro de un dividendo liquidatorio atado directamente al riesgo del negocio securitizado. En mérito a ello, cualquier medida que se tome por la asamblea de tenedores de títulos de deuda debe tener en consideración los derechos de los tenedores de certificados de participación según la situación patrimonial del fideicomiso a la fecha de operada la causal de resolución del fideicomiso, y toda medida que se adopte en el marco de lo dispuesto en el artículo 24 de la ley 24.441 deberá serlo con la diligencia del caso para evitar agravar la situación de estos últimos.

## 6. OFERTA PÚBLICA.

De acuerdo con Soler (2000:22), “en la Argentina la oferta pública de títulos valores está regulada por la ley 17.811 que es la que ha creado la autoridad que ejerce la superintendencia, es decir, la Comisión Nacional de Valores, y regula la organización y funcionamiento de las bolsas de comercio y mercados de valores, así como la actuación de las personas que intervienen en la compra y venta de títulos valores. Al regular sólo la oferta de valores realizada por personas físicas o jurídicas privadas, no caen dentro del ámbito de su competencia la oferta pública de títulos valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, los entes autárquicos y las empresas del Estado.

*La oferta pública, entonces, viene a constituirse en una especie de respaldo que el Estado otorga a los títulos valores a través de la actuación de la Comisión Nacional de Valores, con el objeto de que el inversor esté en condiciones de conocer la capacidad económica y administrativa de la entidad emisora, de modo de asegurarle ciertas condiciones de seguridad.*

*A esta oferta a través de la emisión de títulos valores, le acompaña la oferta secundaria comprensiva de las sucesivas transmisiones o negociaciones del título con intervención de los agentes de bolsas o de mercado abierto. Este mecanismo secundario le otorga a la emisión un atractivo adicional por la posibilidad de obtener una rápida realización de la inversión, dependiendo su mayor o menor facilidad de realización de las características del título”.*

### 6.1 Oferta Pública en general.

Según la ley de Oferta Pública (Ley 17811) en el artículo 70 (parte pertinente) expresa: “La COMISIÓN NACIONAL DE VALORES deberá establecer pautas referentes a:

- a) *Las ofertas de canje de acciones o cualquier otro procedimiento similar.*
- b) *El voto ejercido por las entidades que sean titulares de acciones por cuenta o interés de terceros, bajo fideicomiso, depósito u otras relaciones jurídicas afines, cuando los respectivos contratos así lo autoricen.*
- c) *La solicitud pública de poderes, a fin de asegurar el derecho de información plena del inversor.*

*Las entidades que deseen cotizar en una Bolsa de Comercio certificados de participación o títulos de deuda fiduciaria emitidos conforme a la Ley N° 24.441 respecto de fideicomisos financieros (en conjunto, los "Valores Fiduciarios") deben previamente obtener de la Comisión Nacional de Valores (CNV) la autorización para realizar oferta pública de tales valores”.*

## *6.2. Oferta pública del fideicomiso financiero.*

Podemos encontrar la oferta pública en la ley 24.441 (act. 2007) en su artículo 19: “... *Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiario son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos*”.

Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública.

La Comisión Nacional de Valores será autoridad de aplicación respecto de los fideicomisos financieros, pudiendo dictar normas reglamentarias.

## 7. FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA.

Se encuentra prevista la posibilidad de constitución de fideicomisos financieros como Fondos de Inversión Directa (artículo 23 del Capítulo XV de las NORMAS CNV), es decir un tipo de Fideicomiso financiero con determinadas características especiales, cuyo objetivo es el desarrollo de negocios de inversión colectiva en activos reales, tales como inmuebles o derechos sobre ellos, bienes muebles o participaciones de capital en sociedades cerradas.

Los FID deben contener como información adicional (CNV, 2007:6):

Un plan de inversión, de producción y estratégico -como parte del contrato y a difundirse junto con el instrumento informativo- directamente dirigido a la consecución de objetivos económicos, a través de la realización de actividades productivas de bienes o la prestación de servicios en beneficio de los tenedores de los valores negociables emitidos por el fideicomiso financiero.

Los antecedentes personales, técnicos y empresarios de las demás entidades que hubiesen participado en la organización del proyecto o participaren en la administración de los bienes fideicomitados, en iguales términos que los aplicables al fiduciario.

## 8. REQUISITOS DE LA CNV PARA CONSTITUIR UN FIDEICOMISO FINANCIERO.

LA CNV en su portal web publica un documento con los requisitos necesarios para la constitución de un fideicomiso financiero (CNV, 2007:6): *“Por cada fideicomiso financiero cuyos valores fiduciarios hayan sido admitidos en oferta pública, el fiduciario presentará:*

- *Estado de situación patrimonial.*
- *Estado de evolución de patrimonio neto.*
- *Estado de resultados.*
- *Estado de origen y aplicación de fondos.*

*Asimismo por cada fideicomiso financiero se deberá:*

- *Identificar al o los fiduciantes, sus actividades principales, el objeto del fideicomiso y el plazo de duración del contrato y/o condición resolutoria, el precio de transferencia de los activos fideicomitados al fideicomiso y una descripción de los riesgos que -en su caso- tienen los activos que constituyen el fideicomiso, así como los riesgos en caso de liquidación anticipada o pago anticipado de los créditos que los conforman.*

- *Manifestar el o los motivos por el/los cual/es no se emite alguno de los estados contables enumerados.*

- *Explicar los aspectos relevantes y característicos del contrato de fideicomiso, dejándose expresa constancia de la efectiva transferencia de dominio de los activos que conforman el fideicomiso.*

- *Indicar que los registros contables correspondientes al patrimonio fideicomitado se llevan en libros rubricados en forma separada de los correspondientes al registro del patrimonio del fiduciario.*

- *En caso que una serie emitida en el marco de un fideicomiso financiero, esté subdividida en distintas clases, indicar en nota a los estados contables la discriminación para cada clase de la situación patrimonial y los resultados para el período.*

- *Indicar fecha de cierre de ejercicio del fideicomiso al momento de presentarse la solicitud de autorización.*

- *Presentar, dentro de los DIEZ (10) días de finalizado cada mes calendario, informe emitido por el órgano de fiscalización conforme con los incisos 1° y 2° del artículo 294 de la Ley N° 19.550 y modificaciones; el cual, en el caso de sociedades extranjeras inscriptas en los términos del artículo 5° inciso d) de este Capítulo deberá ser producido y suscripto por contador público, cuya firma esté legalizada por el respectivo consejo profesional”.*

## 9. NEGOCIO JURÍDICO DEL FIDEICOMISO FINANCIERO.

Sus especiales características jurídicas lo transforman como medio apto y seguro para la realización de incontables negocios jurídicos.

Para Ghersi (2007:51), el fideicomiso financiero no es un negocio en sí mismo, sino un medio que las partes utilizan para concretar otros negocios subyacentes bajo un esquema jurídico de máxima garantía. Inspira certeza y seguridad a las operaciones subyacentes a las cuales les sirve de instrumento de realización, en virtud de la autonomía e independencia que forma la estructura respecto de terceros.

La securitización o titulización suele producir en el sistema financiero un negocio sumamente atractivo donde los bancos prestan dinero, luego venden la cartera de créditos y recuperan rápidamente su liquidez. Por otra parte, los bancos inversores que compran las carteras de créditos lo hacen habitualmente con fondos de emisiones de securitización o titulización de otros procesos. El resultado final de un mercado securitizado o titulado es que inversores finales están fondeando el otorgamiento de créditos para actividades productivas.

Tiene una ventaja de particular importancia, que es la eliminación en los bancos del riesgo de descalce. Los bancos, en un sistema financiero normal, toman habitualmente fondos a corto plazo y a su vez prestan fondos a mediano y largo plazo, subiendo altamente su riesgo de descalce. La consecuencia de estas operaciones son los importantes problemas de iliquidez que deben enfrentar y que se exteriorizan con las conocidas corridas bancarias. Cuando se securitiza el riesgo de descalce es menor porque ingresan fondos líquidos que permiten a los bancos afrontar con más solidez estas situaciones de desequilibrio en el sistema financiero, recuperando notoriamente y en plazos breves su capacidad prestable.

Este proceso está destinado a facilitar la formación de capitales con reducción de costos, permitiendo una reducción notable en la tasa de interés, ya que se están eliminando gastos de mediación o intermediación en la obtención de capitales.

Desde un punto de vista contable la empresa que está securitizando no ingresa en una situación de endeudamiento, de modo que su balance es más atractivo financieramente para adquirir créditos futuros en el mercado.

Estas estructuras suman fuentes de financiación alternativas, ya que al securitizar se captan fondos de inversores financieros dispuestos a ingresar en una estructura de securitización y que nunca hubieran invertido directamente en el riesgo comercial de una empresa determinada.

En cuanto a la información que deben brindar los sujetos que ingresan en este proceso, es limitada. No se debe informar sobre actividad interna del sujeto; sólo tendrá la obligación de dar las características de los créditos y los procedimientos por los cuales se originaron. Recordemos que los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución regular del fideicomiso; éstas sólo serán satisfechas por la estructura, es decir, con los bienes del fideicomiso. Un negocio

protegido bajo esta figura está a salvo de las contingencias personales de los sujetos intervinientes, y su suerte dependerá exclusivamente del destino y manejo del negocio en cuestión.

Permite la provisión de fondos tanto primariamente desde la transferencia y enajenación del activo inmovilizado, como mediante la ganancia (spread) obtenida de las diferencias existentes entre las tasas de interés de los créditos originarios y de los títulos a emitir; sin perjuicio de contar, además, con la posibilidad de gestionar la cobranza de los créditos cedidos o, lo que le permitirá a su vez la percepción de las comisiones pertinentes.

Desde el punto de vista del inversor, que es en quien finalmente recae el riesgo de la cartera de créditos securitizada, encontramos también puntos a favor.

El vehículo o emisor tituliza no un crédito sino un grupo o *pool de* créditos, mejorando de esta forma la cartera crediticia, situación que se traslada en la mejor calidad de los títulos a emitir, el flujo de fondos para el inversor no está condicionado o sujeto a un crédito determinado, sino a un grupo de créditos que componen el patrimonio fideicomitado. Debe agregarse, además, la posibilidad de aumentar la calidad del activo a través de diversos medios o técnicas, cuya aplicación dependerá del riesgo de incobrabilidad de los créditos que lo componen.

La ley 24441, al permitir la inversión del público en general, ha facilitado, por esta forma de instrumentación, alcanzar mercados de capitales internacionales, agilizando y abaratando la llegada de esos capitales sin intermediación de terceros a personas insertas en actividades comerciales o productivas de toda índole.

En síntesis se pueden mencionar las siguientes ventajas:

1. Es un proceso de alta certeza y seguridad. Para el inversionista es una opción de bajo riesgo y un vehículo para canalización del ahorro en papeles más seguros que las acciones.
2. Es un proceso de desintermediación financiera, con reducción de costos financieros.
3. El originante minimiza los riesgos crediticios al trasladar la cartera crediticia al vehículo o emisor. Además, sustituye en su balance activos de baja liquidez e inmóvil por activos disponibles y líquidos.
4. Posee una mejor calificación de riesgo que una emisión propia del originante.
5. Amplía las alternativas de financiamiento.
6. La información de los sujetos que ingresan en un proceso de securitización es limitada.

7. Para las entidades financieras con problemas de capital, permite la obtención de créditos sin aumento de capital.

8. Minimiza el riesgo de descalce de las entidades financieras.

9. Los inversores finales fondean el financiamiento de actividades financieras y productivas.

10. Renueva en la institución financiera su capacidad para nuevos créditos.

11. Aumenta el mercado de capitales nacionales e internacionales.

## 10. SECURITIZACIÓN.

### 10.1. Introducción.

Según Lisoprawski y Kiper, citados por Ghersi (2007:24), la expansión de la securitización a nivel mundial se produjo en la década de 1980, y su comienzo podemos encontrarlo en 1970, cuando en los Estados Unidos la *Government National Mortgage Association* desarrolló el "*GNMA pass-through*", un título o certificado garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas unifamiliares originados en la *Federal Housing Administration* (FHA) y la *Veterans Administration* (VA). A la operatoria así iniciada se incorporaron los bancos comerciales, las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otras entidades autorizadas, que titulizaron otros activos, tales como hipotecas sobre viviendas y edificios multifamiliares, créditos hipotecarios comerciales, créditos sobre ventas de automotores, créditos por consumo con tarjetas de crédito, créditos originados en leasings y otro tipo de activos.

Asimismo Ghersi (2007:25) agrega que, la securitización tuvo su origen producto de las altas tasas de interés en el otorgamiento de créditos y de la necesidad de las entidades financieras de reducir costos para la obtención de fondos.

La securitización en Argentina, en sus inicios, fue un vehículo sólo para las entidades financieras, pero en la actualidad las ventajas de estas estructuras son aprovechadas por diversas empresas dentro del ciclo financiero o productivo.

Cabe agregar que la securitización, como herramienta que trasciende las fronteras, impulsa el crecimiento del mercado de capitales al transformarse en una alternativa menos costosa para acceder a los recursos financieros.

Dicha alternativa de financiamiento viene a modificar sustancialmente el sistema tradicional de financiación en el que las entidades financieras intermediaban en la oferta y demanda de dinero, profundizándose la tendencia actual a la desintermediación, ya que la securitización pone en contacto directo a los inversores con los tomadores de dinero. En este mercado, el banco media pero no asume el riesgo crediticio ya que la contingencia queda en cabeza del tenedor final del título (Soler 2000:23).

El fideicomiso financiero es uno de los instrumentos jurídicamente idóneos para el desarrollo de la securitización. Como bien señala Mantilla citado por Ghersi (2007:25), "*el fideicomiso financiero es el instrumento hecho a medida para securitizaciones, ya que permite asilar los activos (titulizados) afectados al repago de los títulos valores de riesgos ajenos a la operación*".

### 10.2. La securitización en la Argentina.

Soler (2000:27) opina que, con motivo de la inserción de nuestro país en el mundo globalizado y con el propósito de facilitar financiamiento a la actividad productiva, disminuyendo costos del crédito y alargando los plazos de amortización, se introdujo la securitización en la legislación argentina para ser aplicada a un proceso de

movilización de créditos que abastezca al mercado de capitales y, a través de él, al proceso productivo. La tendencia a la securitización en el país reconoce su origen en el año 1991, cuando a nivel oficial se planteó la urgencia de actuar sobre el mercado de capitales impulsando su crecimiento, lo que trajo aparejado, simultáneamente, la necesidad de adecuar la legislación nacional con el objeto de definir las formas jurídicas y condiciones formales que hicieren viable una estructura financiera de este tipo.

No obstante lo antedicho, los obstáculos que debieron sortearse para implementar el instituto de la securitización con el fin de hacerlo factible prácticamente estaban instalados básicamente en nuestro régimen jurídico sustantivo y en nuestro sistema tributario.

Obstáculos que el legislador pretendió neutralizar mediante el dictado de la ley 24.441. Para Soler (2000:28), dicha ley busca facilitar la transmisión de créditos y, además, proteger al inversor mediante la introducción de una nueva estructura financiera, la del *fideicomiso financiero*, circunscribiendo el riesgo a la calidad del activo titulado y sin hacerlo extensivo a la capacidad económica del originante o cedente de los créditos.

Además, la ley 24.441 hubo de tener en cuenta la experiencia internacional en la materia, especialmente el conocimiento que el inversor extranjero posee acerca de las estructuras financieras utilizadas, con el objeto de respetar los modelos con los que éste se encuentra más familiarizado para facilitar la colocación de los títulos en el exterior.

### 10.3. Concepto.

El término "securitización" procede del vocablo inglés "security", uno de cuyos significados es el de "papel negociable en el mercado". "*Securitizar un activo o conjunto de activos consiste en emitir títulos cuyo cobro tiene como respaldo el flujo de fondos derivado de dicho activo o conjunto de activos*". (Alchouron, 2006:71)

Según Gherzi (2007:26), "*la titulización o securitización es un método o vía de financiamiento, cuyo objetivo principal es la movilización de activos ilíquidos compuestos por una cartera de créditos, a través de valores negociables que serán atendidos con los flujos de fondos generados por dichos activos. Con ello, activos que se encontraban inmovilizados se transforman mediante este procedimiento en activos líquidos necesarios para que las empresas puedan financiar sus proyectos y actividades*".

Dicho proceso implica el agrupamiento de créditos con características homogéneas o análogas y su conversión a títulos valores que son suscriptos por inversores. A través de esta suscripción, la persona que tenía en su activo títulos valores es la que obtiene los fondos y realimenta de esta forma su círculo financiero o productivo.

Y los títulos valores son negociados en un mercado organizado con un valor objetivamente superior al valor del crédito original, posibilitando menores costos en la transacción.

Asimismo, la estructura de securitización provoca un aislamiento de riesgo por existir un patrimonio separado, es decir, toma riesgos propios la estructura constituida y no el patrimonio personal del sujeto que demanda fondos por este proceso. El riesgo crediticio que inicialmente recae en cabeza del originante (fiduciante), se traslada con la transferencia de la cartera crediticia al vehículo o emisor (fiduciario), y el riesgo finalmente recae en la persona del inversor. En consecuencia no hay posibilidad de agresión a los bienes fideicomitidos por acreedores del fiduciante, y por otro lado, tampoco podrán accionar contra el patrimonio fideicomitado los acreedores del fiduciario, sin perjuicio de una posible acción de fraude o una acción de ineficacia en los términos de la ley de Concursos y Quiebras.

Sin embargo, no toda técnica de financiamiento a través de títulos valores implica necesariamente al proceso referido. La securitización puede realizarse bajo diferentes figuras jurídicas. Así, podrían existir securitizaciones a partir de estructuras de fondos comunes de inversión cerrados con emisiones cuotapartes, sociedades *ad hoc* que emitan obligaciones negociables de la ley 23576 y modificatorias o sociedades con objeto específico. No obstante ello, por cuestiones legales, fiscales y contables la figura más utilizada en Argentina es el fideicomiso financiero.

Soler (2000:22) agrega que no toda técnica de financiamiento mediante títulos valores conlleva la característica de transformar activos inmovilizados en activos líquidos. Como por ejemplo, las obligaciones negociables, ya que en ellas, aún cuando el objetivo perseguido es la obtención de recursos, la garantía de repago está localizada en la solvencia económica del emisor y no en el activo que ha de servir de respaldo a la emisión, como ocurre, en cambio, con la securitización, lo que le da a ésta particulares características.

Según Alchouron (2006:72), en la actividad bancaria, este proceso puede llevarse a cabo mediante el esquema de securitización de préstamos de distintas especies otorgados por las propias entidades. Dicho proceso de "conversión" de activos por títulos, actúa como nexo entre los inversores y los tomadores de préstamos. En virtud de ello, los bancos pueden obtener por anticipado el recupero de los fondos utilizados originalmente para financiar tales préstamos, potenciando su capacidad prestable y cobrando una comisión por su rol de "originadores" de la cartera de préstamos a securitizar.

Si bien la titulización de activos crediticios con cierto grado de homogeneidad es la más conocida, pueden ser objeto de este negocio otros tipos de activos capaces de producir un flujo de fondos que respalden el repago de los títulos emitidos. Como el caso de la titulización de emprendimientos constructivos, forestales, mineros, etc., los que en el país pueden ser llevados a cabo mediante la forma de Fondos de Inversión Directa. De este modo, cualquier activo que genere un flujo relativamente seguro de ingresos puede ser objeto de titulización.

Con el objeto de dotar a los títulos emitidos en el marco de una titulización de activos de liquidez y favorecer de tal forma su suscripción inicial por el público inversor, es deseable que su colocación primaria y negociación secundaria se lleve a

cabo en el marco de la Oferta Pública con cotización en algún Mercado Autorregulado. Así, los inversores en estos títulos podrán entrar y salir del negocio cuando lo deseen.

Desde el punto de vista del emprendedor que aspira a financiar un proyecto por esta vía, su versatilidad permite adaptar la financiación requerida para el mismo. La colocación por Oferta Pública de títulos valores tiene normalmente ventajas adicionales en materia impositiva, toda vez que los países buscan mecanismos de financiación que permitan la canalización del ahorro público por vías institucionales.

Para Alchouron (2006:73) “*la titulización facilita la movilización de los activos financieros, permitiendo una reducción del costo de la financiación disponible en el mercado en beneficio de la actividad productiva*”.

Además, el proceso de sustitución de activos ilíquidos por activos disponibles coloca a quien inicia el dicho proceso (el que arma el paquete de activos crediticios) en una mejor situación financiera al darle un valor de mercado a créditos que antes no lo tenían, al posibilitar que activos no endosables sean transmisibles en el mercado secundario. Otra ventaja de la securitización, según Soler (2000:23), radica en que en estos títulos valores respaldados por activos, la calificación del riesgo se practica respecto del título como tal y de los activos subyacentes, con independencia de la calidad de quien sea el originante y las vicisitudes de su actividad empresarial. Alchouron (2006:74) agrega que de este modo el riesgo de inversión en los títulos emitidos en virtud de un fideicomiso financiero está centrado en las posibilidades de cobro en virtud del flujo de fondos generado por los activos fideicomitidos.

Para Soler (2000:23) si se quisiera aumentar la calidad del activo securitizado para hacer más atractiva la emisión, puede apelarse a ciertas técnicas como agregarle el aval de originante, o la constitución de fianzas, seguros de caución o el compromiso del originante de reemplazar los créditos impagos por otros de similar naturaleza.

Respecto del capital extranjero, puede estar mejor dispuesto a invertir en un proyecto de inversión garantizado por un activo aislado del riesgo país, facilitándose la entrada en jurisdicción nacional de recursos provenientes del exterior.

#### *10.4. Estructura de securitización.*

Según Ghersi (2007:28), la estructura de securitización tiene dos partes bien concretas: una, es el sujeto que origina la cartera y la otra, es el sujeto que distribuye los títulos valores.

La primera parte es llamada originante y es quien tiene el dominio de la cartera securitizable de créditos o derechos homogéneos y análogos, que trasmite su propiedad a la segunda parte llamada vehículo o emisor para que emita y distribuya los títulos valores.

En caso de no ser créditos representados por títulos valores (cheque, pagarés, etc.) el mecanismo de transferencia será la cesión de créditos.

Es significativo señalar que la transferencia de la cartera de créditos o derechos es uno de los elementos más importantes para que la estructura cumpla todos sus efectos, es decir, que el inversor no esté tomando el riesgo de la empresa, sino el propio riesgo de la estructura.

Otro elemento importante en la transferencia de los activos y de la estructura, es que el vehículo utilizado en el proceso no sea susceptible de ser consolidado patrimonialmente en caso de quiebra del originante.

Asimismo, al momento de la transferencia de los activos al fideicomiso, el fiduciante, por intermedio de un mandato fiduciario, da instrucción al fiduciario de emitir títulos de deuda fiduciaria y/o certificados de participación que serían colocados en el mercado de capitales. De modo que, con el producido de la colocación de los títulos se retribuirá a la empresa la transmisión de los derechos cedidos al fiduciario.

Realizada la transferencia de los activos en forma regular, el fideicomiso financiero no presenta inconvenientes, ya que el fideicomiso no es considerado un sujeto de derecho, y en caso de insolvencia del patrimonio fideicomitado existe un proceso especial para su liquidación. En consecuencia, no puede haber un proceso de extensión de quiebra o de consolidación de activos.

Al utilizar este proceso, el fiduciante se hará del valor presente de los créditos o derechos transferidos y los tenedores de los títulos participarán en su rol de acreedores, en el caso de los tenedores de títulos de deuda, en su rol de participantes del negocio, en el caso de los certificados de participación, en los resultados emergentes de los créditos cedidos.

#### *10.5. Clases de securitización.*

Las estructuras de securitización varían en virtud de cuestiones empresariales particulares, sujetas al marco regulatorio vigente. Por consiguiente, frente a la multiplicidad de variables económico - financieras, cada empresa realizará una estructura de securitización acorde a sus necesidades. No obstante ello, según Ghersi (2007:29) en la práctica internacional las estructuras básicas son las siguientes:

a) *Pass-through* — Es la más tradicional, implementada mediante la participación, como cuotapartista o tenedor de un certificado de participación en la copropiedad o en los beneficios de una cartera de activos. La cartera es transmitida por venta o endoso a un vehículo que emite certificados de participación. Dichos certificados representan una participación en la propiedad de los activos o en los beneficios de ellos. El inversor adquiere en la suscripción por un precio determinado que guarda relación con la rentabilidad esperada en las colocaciones de esa especie, un certificado con el que participará en una fracción no distribuida en un fondo mancomunado de activos. Esa participación le dará derecho a recibir pagos generados por el flujo de de los activos que respaldan los certificados. Así, en esta estructura existe una venta de los activos al vehículo legal que emite la deuda. El tenedor de los títulos corre los riesgos vinculados a los activos, pero se desentiende de los riesgos vinculados

al emisor. Esta estructura se basa en un *bankruptcy remote vehicle* o vehículo legal que no se ve afectado por la quiebra de quien le transmitiera los créditos.

b) *Asset-backed securities* o títulos garantizados con activos — En esta estructura la cartera de activos no es vendida sino que permanece en el patrimonio del emisor, así como los títulos permanecen en el pasivo de éste. La cartera se afecta en garantía de los títulos emitidos; el comprador de los títulos valores debe considerar el riesgo emisor disminuido por la existencia de una garantía constituida por los activos. Esta clase de emisión se asemeja a una obligación negociable con garantía prendaria, hipotecaria o con un fideicomiso en garantía. En virtud de que en esa clase de operaciones el emisor sigue siendo la fuente de fondos para el repago y es responsable con su patrimonio por la deuda emitida, sólo se podría entender que estamos frente a una securitización en un sentido amplio.

c) *Pay-through* — En esta estructura, se combinan los elementos de las anteriores. El flujo de fondos es generado por los activos aislados pero el emisor sigue siendo responsable en forma directa. Estos títulos figuran como deuda en el balance del acreedor-originario.

#### 10.6. Otras alternativas para securitizar.

##### a) *El fideicomiso y las obligaciones negociables*

Gherzi (2007:31) explica que es posible que un emisor obtenga fondos en el mercado de capitales mediante la emisión de obligaciones negociables o cualquier título representativo de deuda (según la definición amplia de valor negociable contenida en el art. 3 del dec. 677/2001).

De este modo el fideicomiso constituido en garantía no será la única fuente de repago de las obligaciones negociables sino que los tenedores de las mismas tendrán la garantía del patrimonio fideicomitado y la garantía del patrimonio del deudor. Asimismo, la situación desde el punto de vista de la conveniencia para el emisor resulta a todas luces diferente, por cuanto en el caso de la emisión de títulos con garantía, la deuda se reflejará en su balance e incidirá sobre su resultado, mientras que de tratarse de una securitización propiamente dicha, no habrá recurso contra el patrimonio del deudor, quien obtendrá los fondos como precio de la cesión en propiedad fiduciaria de los activos fideicomitados, los cuales serán la única fuente de repago de los valores emitidos por el fiduciario, el fiduciante o un tercero, y garantizados con los activos fideicomitados.

Cabe agregar que este tipo de operaciones han sido escasas y generalmente destinadas a su colocación en el mercado internacional (emisión de títulos públicos garantizados con regalías petroleras o de títulos privados garantizados por el producido de contratos de exportación), pero resulta útil considerar las diferencias e introducirlas como alternativa, sobre todo en aquellos casos en que el objeto del fideicomiso permita, como ocurrió en algunos casos, obtener calificaciones de mayor rango que las acotadas por el riesgo país.

*b) Fondos comunes de inversión.*

Desde de la reforma de la Ley de Fondos por la 24.083 y luego con las modificaciones introducidas a esta última por la ley 24.441 (a través de las previsiones sobre fondos inmobiliarios y la posibilidad de emitir cuotapartes de renta y cuotapartes de interés), los fondos comunes de inversión pasaron a ser una alternativa en los procesos de securitización.

El fondo común de inversión es definido por el art. 1 de la Ley 24.083 como “*un patrimonio integrado por los bienes susceptibles de formar parte de él de acuerdo con las normas, perteneciente a diversas personas a los cuales se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes cartulares o escriturales que carecen de personería jurídica*”.

Gherzi (2007:32) opina que dichos fondos poseen la misma estructura que la securitización, con la diferencia que llaman cuota parte de renta y cuota parte de dominio a sus equivalentes: títulos representativos de deuda o certificados de participación.

Además, los fondos comunes de inversión son similares fiscalmente aunque de mayor onerosidad que el proceso de securitización. Ya que, para constituir un fondo común de inversión se necesitan dos sujetos, sociedad gerente, como administradora del fondo, y sociedad depositaria, como custodia del patrimonio del mismo, con costos administrativos que no encontramos en la securitización, y además, al no prever programas globales de emisión, están afectados por procedimientos más extensos ante la Comisión Nacional de Valores.

*c) Sociedades con objeto específico*

Según Gherzi (2007:33) “*son sociedades anónimas constituidas para especiales o limitados objetos. Compran estructuras o carteras de créditos, pudiendo ser concretamente vehículos en estos procesos, pero con costos más onerosos, tanto administrativa como impositivamente; además, debe observarse que la constitución de las mismas no produce per se la consideración del activo cedido como patrimonio separado del suyo propio*”.

## CONCLUSIÓN.

A lo largo de este trabajo expusimos los lineamientos legales y doctrinarios del fideicomiso intentando explicar su utilidad en el financiamiento empresario.

Ante la flexibilidad de la figura, apreciamos que puede ser utilizada por el Estado (fideicomiso público) para la creación de los llamados “Fondos”, los cuales presentan las más variadas aplicaciones en el financiamiento empresario (con tasas subsidiadas), posibilitando formar un patrimonio separado para llevar a cabo su cometido.

Además de usarse para “abaratarse” el crédito; ello se pone de manifiesto en el Fideicomiso de Garantía, cuya característica principal es ser autoliquidable, posibilitando de este modo disminuir el riesgo de cobro, con la consiguiente disminución de la tasa de interés; logra ofrecer una mayor seguridad jurídica en las relaciones crediticias.

El tema de mayor análisis en este trabajo fue el Fideicomiso Financiero, a lo largo del mismo apreciamos sus aptitudes en el financiamiento empresario.

Surge del estudio realizado que el legislador, con el fin de brindar la mayor flexibilidad posible a la figura, dejó librado a la voluntad de las partes varios aspectos a fin de que puedan adaptarlo a su negocio en particular. Así, al momento de celebrar el contrato las partes deben estipular lo que consideren necesario a fin de que la relación jurídica sea lo más saludable posible y evitar posibles conflictos derivados de cláusulas no manifiestas en el contrato.

Dicho esto, esperamos haber puesto de manifiesto la utilidad, o algunas aplicaciones del fideicomiso en el financiamiento empresario.

## BIBLIOGRAFÍA.

- ALCHOURON, Juan M; MARTIN, Julián A.; EIDELSTEIN Mauricio G. *Fideicomisos*. (Buenos Aires, Errepar, 2006, 366 pág.)
- ARGENTINA. Ley N° 24441 *Ley de Fideicomisos*, sancionada el 22-12-94 (B.O.16-01-95). Texto según disposiciones: Ley 24.441, Ley 24.781, Ley 25.248, Ley 25.563, Ley 25.589, Ley 25.640.
- BORDA, Guillermo A. *Tratado de Derecho Civil. Contratos*. Tomo II. (Buenos Aires, Abeledo Perrot, 1999; 693 pág.).
- CNV. *Fideicomiso Financiero. Educación Mercado de Capitales*. Documento publicado en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar). Diciembre 2007, 14 pág.
- FERNANDEZ, Raymundo L; GOMEZ, Osvaldo R. *Fideicomisos especiales. Fideicomiso Financiero*. Revista Lexis Nexis. 2004, 29 pág.
- GHERSI Carlos A.; WEINGARTEN Celia. *Fideicomiso*. (Rosario; Nova Tesis Editorial Jurídica; 2007; 303 pág.)
- GUTIERREZ Pedro F.; *Los Fideicomisos y las Obligaciones Negociables*. (Mendoza, Ediciones Jurídicas Cuyo, 1998; 309 pág.)
- Juzgado de la Instancia en lo Civil y Comercial de 3a. Nominación de Córdoba, 16/05/2002, Casa Petrini S.A., La Ley, T. 2003-A, pág. 739, con nota de Sebastián Orchansky; Pablo J. Fernández Saiz - Imp., T. 2003-5, pág. 170.
- KIPER – LISOPRAWSKI. *Teoría y Práctica del Fideicomiso*. (Buenos Aires, Abeledo Perrot, 2002; 224 pág.)
- LISOPRAWSKI, Silvio “La extinción del fideicomiso. Una alternativa de hierro: El "limbo" o la subsistencia "ultra vires"”. (La Ley, 2008 – B, p. 912)
- LOCANE, Guillermo Luis. *Obstáculos y palancas para la capitalización y expansión de la pequeña y mediana empresa*. (Buenos Aires, CPCE CABA, 2004, 108 pág.).
- LOPEZ DE ZAVALIA, Fernando. *Fideicomiso, leasing, letras hipotecarias, ejecución hipotecaria, contratos de consumición*. (Buenos Aires, Zavalía, 1998, 563 pág.).
- MARTÍN, Julián A. *Securitización, fideicomiso, fondos de inversión, leasing*. (Buenos Aires, Price Waterhouse, 1996; 326 pág.).

- MOISSET DE ESPANES, Luis e HIRUELA, María del Pilar. *Algunos lineamientos generales del fideicomiso de la ley 24441*. Revista de Derecho privado y comunitario (Santa fe, 2002, 10 pág.).
- MOLINA SANDOVAL, Carlos A. *El fideicomiso en la dinámica mercantil*. (Buenos Aires, Ábaco, 2004, 418 pág.).
- SOLER, Osvaldo H. y Asociados. *Fideicomiso*. (Buenos Aires 2000; 52 pág.).

**Declaración Jurada Resolución 212/99-CD**

“El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgredí o afecta derecho de terceros”

Mendoza, 21 de junio de 2011

Apellido y Nombre	Nº Registro	Firma
VILLEGAS LEONARDO N.	23470	
PASTRÁN, ERICA A.	23947	
Craspo, Sebastián	23104	Sebastián Craspo
ROMERO, JOSE LUIS	23319	