



EL FIDEICOMISO FINANCIERO, SU TRASCENDENCIA COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIO Y SUS CONSECUENCIAS JURÍDICAS.

CÓDIGO B122

INFORME FINAL

Unidad Ejecutoria: Universidad Nacional de La Matanza

Departamento: Ciencias Económicas

Carrera, Cátedra: Contador Público, Comercio Internacional, Abogacía.

Grupo de investigación: Mancini, Soderini, Bosco, M. Alejandra Mancini García, M. Fernanda Mancini García, Villanueva, Hermida Rodríguez, Tarradellas.

Dirección: Florencio Varela 1903 – San Justo. Cod. Postal: 1754.. Tel.: 4480-8900.

Investigadores Miembros del Equipo:

Nombre y apellido: MANCINI, ALEJANDRO MARIO

Nombre y apellido: SODERINI, GUSTAVO EDUARDO

Nombre y apellido: BOSCO, GABRIEL OSVALDO

Nombre y apellido: MANCINI GARCIA, MARIA FERNANDA (sin categorizar)

Nombre y apellido: MANCINI GARCIA, MARIA ALEJANDRA (sin categorizar)

Nombre y apellido: VILLANUEVA, GUSTAVO DANIEL (sin categorizar)

Nombre y apellido: HERMIDA RODRIGUEZ, ADRIAN GABRIEL (sin categorizar)

Nombre y apellido: TARRADELLAS, IGNACIO RAÚL (sin categorizar)

Director:

Nombre y apellido: JORGE ANGEL RUMBO

Título: CONTADOR PUBLICO. DR. BUSINESS ADMINISTRATION

Legajo UNLAM: 118

Categoría Docente: ADJUNTO ORDINARIO. TITULAR INTERINO

Dedicación: EXCLUSIVA

Dirección Particular : SEGUROLA 275, 1° “7”.Tel. : 4671-7293..

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

ÍNDICE:

Introducción: proyecto de investigación

Reestructuración del proyecto

Capítulo 1. El fideicomiso financiero.

- 1.1. Concepto.
- 1.2. Marco legal.
- 1.3. Sujetos.
- 1.4. Procedimiento.

Capítulo 2. El fideicomiso financiero y otras formas de fideicomiso: similitudes y diferencias:

Capítulo 3. El fideicomiso financiero y otros instrumentos financieros de uso corriente

- 3.1. Enunciación y conceptualización de otros instrumentos financieros de uso corriente.
- 3.2. Ventajas y beneficios del fideicomiso financiero frente a los instrumentos enunciados.

Capítulo 4. El fideicomiso financiero y sus consecuencias jurídicas.

- 4.1. Responsabilidad de las partes
- 4.2. Pronunciamientos judiciales. Su análisis.
- 4.3. La cuestión de la delegación de funciones del fiduciario en el fiduciante

Capítulo 5. El fideicomiso financiero y su evolución en nuestro país

- 5.1. Su utilización en el mercado financiero del país
- 5.2. Datos de la Comisión Nacional de Valores

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

5.3. Estadísticas

5.4. Aspectos positivos y negativos de su utilización

5.5. Resultado de las entrevistas con informantes claves y calificados en su aplicación.

5.6. Casos destacados

5.7. La cuestión impositiva

Capítulo 6. Propositiones

INTRODUCCION:

Proyecto de Investigación: *CÓDIGO B122.*

EL FIDEICOMISO FINANCIERO, SU TRASCENDENCIA COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO EMPRESARIO Y SUS CONSECUENCIAS JURÍDICAS.

RESUMEN:

El surgimiento de la figura del fideicomiso, en particular del fideicomiso financiero, a partir de su reglamentación mediante la sanción de la ley 24.441, promulgada en enero de 1995, ha impactado en el sistema económico y financiero de nuestro país por ser la implementación de una nueva herramienta de financiación, y la ha puesto al alcance de las pequeñas, medianas y grandes empresas.

La utilización de esta valiosa herramienta se ha incrementado a partir de fines del año 2001, es decir, luego de la crisis político-económica acaecida en nuestro país.

Se analizará el marco legal del fideicomiso financiero, su utilización e importancia como fuente de financiamiento alternativa en la actualidad y, a su vez, como una nueva forma de inversión, las similitudes y diferencias con otras formas de fideicomiso, su utilización por las entidades financieras, sus consecuencias jurídicas, la responsabilidad del fiduciario y fiduciante, y las ventajas que se desprenden de la utilización de esta figura.

PLANTEO DEL PROBLEMA:

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Conforme art. 1 de la Ley 24.441 “habrá fideicomiso 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 transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario”, y art. 19 de la misma norma, fideicomiso financiero “es aquel contrato de fideicomiso ... 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, 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.”

Ahora bien, según datos de la Comisión Nacional de Valores, durante 2006 han aumentado los montos de Programas Globales de Fideicomisos Financieros por \$ 2.265 MM y nuevos Programas por \$ 5.675 MM. De igual modo, en el 2006 las emisiones de Fideicomisos han experimentado un incremento del 42% a/a.

Asimismo se registró un crecimiento en el volumen negociado en el mercado secundario de Fideicomisos Financieros equivalente al 360% respecto a 2005, asociado al boom del crédito al consumo.

Ello demuestra la importancia de la figura del fideicomiso financiero en la actualidad y consecuentemente, la necesidad de su investigación para su mejor utilización

OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN:

- Analizar el marco legal y su utilización por las entidades financieras y empresas.
- Investigar sus particularidades, los sujetos intervinientes, el procedimiento y la instrumentación de esta herramienta.
- Describir sus ventajas y beneficios frente a otros instrumentos financieros de uso corriente y las similitudes y diferencias con otras formas de fideicomiso.
- Evaluar sus consecuencias jurídicas y la responsabilidad del fiduciario y fiduciante.
- Comprobar las ventajas que se desprenden de la utilización de esta figura.
- Formular propuestas tendientes a que esta herramienta de financiación e inversión se utilice en forma masiva ya que el fideicomiso financiero es un instrumento útil para las pequeñas, medianas y grandes empresas.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

SÍNTESIS METODOLÓGICA:

El desarrollo del trabajo requerirá una definición de los conceptos aplicados a la investigación y un estudio explorativo de la utilización de la figura en el mercado financiero.

Se llevará a cabo una búsqueda interpretativa de la normativa vigente.

Se prevé la realización de entrevistas en profundidad con informantes claves y calificados, con participación activa en la aplicación de la figura en estudio.

Se tomará contacto con archivos específicos de la Comisión Nacional de Valores y de distintas entidades financieras, realizando lectura, análisis y comparación para evaluar y fundar las conclusiones de la investigación.

PROCEDIMIENTO METODOLÓGICO

El proyecto está planteado como una investigación que combine los paradigmas cuantitativos y cualitativos.

Su finalidad es explorativa y descriptiva.

Se intentará que el trabajo de campo tenga una temporalidad transversal (dentro del marco de los últimos diez años).

La investigación tendrá una naturaleza fundamentalmente observacional.

ETAPAS DEL TRABAJO:

1. HISTORICO-JURIDICA

1.1. Profundización del proyecto

1.2. Análisis para reafirmar o reformular el marco teórico o la hipótesis

1.3. Seguimiento de la evolución del fideicomiso financiero

2. COMPARATIVA

2.1. Análisis de los distintos pronunciamientos judiciales vinculados a la utilización de esta figura.

2.2. Análisis y determinación de las ventajas y beneficios de la figura del fideicomiso financiero frente a otros instrumentos financieros de uso corriente

2.3. Análisis de las similitudes y diferencias con otras formas de fideicomiso.

3. DESCRIPTIVA

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

- 3.1. Entrevistas con informantes claves y calificados con participación activa en la aplicación de la figura del fideicomiso financiero.
 - 3.2. Trabajos de campo verificando el resultado de la utilización de esta figura
 - 3.3. Descomponer la información obtenida, tanto en el campo documental como en el real, realizando la consecuente valoración con la hipótesis central
4. PROPOSITIVA
- 4.1. Encuadre de la aplicación de la figura
 - 4.2. Evaluación de los problemas económicos y normativos de la aplicación del instituto
 - 4.3. Formulación de propuestas tendientes a que esta herramienta de financiación e inversión sea utilizada en forma masiva por las pequeñas, medianas y grandes empresas.
 - 4.4. Formulación de propuestas de reforma a la normativa en vigor

HIPÓTESIS

La figura del fideicomiso financiero ha producido transformaciones en las fuentes de financiamiento empresarial

SUB HIPÓTESIS

- A- El desarrollo de esta figura ha generado novedosas y diferentes alternativas de financiación e inversión de las que históricamente se podía nutrir una empresa en el mercado local
- B- Con posterioridad a la crisis de 2001 se genera un incremento en la utilización del fideicomiso financiero
- C- Este instrumento acerca el mercado de capitales a la pequeña y mediana empresa.
- D- La utilización de esta figura genera la intervención de variados actores que eran ajenos al negocio minorista.
- E- La utilización del fideicomiso financiero genera nuevas relaciones jurídicas entre las partes del fideicomiso
- F- El fideicomiso financiero provoca una modificación de las responsabilidades de fiduciario y fiduciante frente a terceros

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

PALABRAS CLAVES:

A continuación se mencionan las palabras claves, las que podrán ser modificadas hasta la entrega final, en atención a la profundización de los temas y con el objeto de que las mismas resulten las más representativas del trabajo de investigación.

- ✓ Rentabilidad
- ✓ Financiación
- ✓ Inversión
- ✓ Responsabilidad

REESTRUCTURACIÓN DEL PROYECTO:

A medida que se avanzó con el proyecto de investigación surgió la necesidad de adecuar el trabajo final a la información que era posible incorporar y a la importancia que dicha información iba cobrando en el real impacto del fideicomiso financiero en el país.

En tal sentido, se modificó el Capítulo Segundo unificando en un único ítem la enunciación y conceptualización de otras formas de fideicomiso y las similitudes y diferencias con éste.

En el Capítulo Cuarto fue subdividido en tres ítems. En el primero se trata la cuestión de las responsabilidades de las partes, con especial acento en el fiduciario.

En el segundo se realiza un profundo análisis de los pronunciamientos judiciales dictados. Este ítem fue ampliado debido a que, ante la falta de modificaciones a la normativa básica, han sido los jueces los que determinaron la forma de aplicar el instrumento financiero en análisis a los casos concretos.

Finalmente, se incorporó un tercer ítem sobre la cuestión de la delegación de funciones de administración del fideicomiso, ya que esta cuestión se reveló como central en el tema de las consecuencias jurídicas de los fideicomisos financieros.

En el Capítulo Quinto se ha eliminado el ítem sobre el impacto del fideicomiso financiero en el país, ya que se prefirió tratar dicho impacto dentro de cada uno de los restantes ítems de este Capítulo.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Finalmente, el dictado del Decreto N° 1207/2008 (modificación del impuesto a las ganancias) generó la necesidad de incorporar a la investigación un ítem relacionado con este tema, en el Capítulo Quinto.

Por otra parte, a medida que se avanzó en el proceso de entrevistas se pudo detectar que lo más recomendable era la utilización de las opiniones de especialistas en la aplicación práctica del fideicomiso financiero.

Por ese motivo se privilegió la respuesta de los agentes de bolsas de valores por ser quienes poseen una visión más abarcativa del proceso.

En función de ello, y del dictado del ya citado Decreto N° 1207/2008, se unificó y se modificó la redacción de las preguntas a los informantes clave.

A partir de las entrevistas con los informantes clave ha surgido la posibilidad de la proyección de esta investigación a actividades universitarias en las que sería viable la participación de las entidades interesadas.

En tal sentido, cabe destacar la predisposición manifestada por la Cámara Argentina de Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas, a través de su presidente, el Sr. Juan Luis Catuogno y por el Grupo Cohen S.A. a través del Sr. Martín Furst.

Finalmente, debido a que en parte se trabajó con criterios jurídicos, y a partir de la recomendación de la evaluación del proyecto, se homogeneizaron los conceptos económico-financieros con los jurídicos a través de la participación más activa de uno de los integrantes del equipo, el Dr. Gustavo Villanueva, Abogado y Master en Administración de Empresas (MBA) – E.D.D.E. – U.A.D.E.

CAPÍTULO 1. EL FIDEICOMISO FINANCIERO.

1.1. CONCEPTO.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

El primer concepto de fideicomiso surge del artículo 1 de la ley 24.441 establece lo siguiente:

“Habrá fideicomiso 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 al transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomiso”

Carregal¹ lo definió como el contrato por la cual una persona recibe de otra un encargo respecto de un bien determinado, cuya propiedad se le transfiere a título de confianza, para que al cumplimiento de un plazo o condición le dé el destino convenido.

El fideicomiso es el negocio mediante el cual una persona trasmite la propiedad de ciertos bienes con el objeto de que sean destinados a cumplir un fin determinado.

Es decir que una persona transfiere a otra, determinados bienes en la confianza de que ésta los administrará bien y fielmente para cumplir la finalidad del contrato.

El fideicomiso tiene los siguientes caracteres: Se trata de un contrato,

Consensual: este contrato produce efectos jurídicos desde el momento que las partes hubiesen manifestado recíprocamente su consentimiento-

Oneroso: la ley presume su onerosidad, salvo que en el mismo no se establezca lo contrario (Art. 8, ley 24441)

Bilateral: porque para que el fideicomiso se consuma como tal, es necesario el consentimiento de las partes que intervienen en él. (Fiduciario y fiduciante)

Formal: Según surge del Art. 4 de la ley 24.441 es necesario contemplar ciertos pasos al momento de celebrar dicho contrato como ser:

a) La individualización de los bienes objeto del contrato. En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso, constará la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes;

b) La determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso;

¹ Carregal, El fideicomiso, cit., p 48.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución, salvo que el beneficiario fuere 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.

El texto de la ley 24.441 en su artículo 19, brinda el siguiente concepto:

“Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, 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, 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”

Precisamente, la Comisión Nacional de Valores dictó la Resolución General N°. 271/95, cuyo artículo 1° define al fideicomiso financiero en la siguiente forma:

“Habrá contrato de fideicomiso financiero cuando una o más personas (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 transmitirlo al fiduciante, o a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el mismo”.

El fideicomiso financiero consiste en transmitir ciertos activos homogéneos de propiedad del fiduciante al fiduciario, para luego emitir certificados de participación en el dominio de dichos activos o títulos de deuda garantizados con ellos. Es el negocio denominado "securitización o titularización" de activos. Los activos fideicomitados se destinarán al pago de los instrumentos financieros emitidos y sus servicios, pudiendo

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

consistir éstos en bienes tan variados como derechos creditorios, carteras de créditos hipotecarios o prendarios, tarjetas de crédito, créditos por alquileres, entre otros.²

¿Cuales son los puntos que debe tener un contrato de fideicomiso financiero?

Según surge de la ley 24.441 en su artículo 20: *“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”*

Podemos decir entonces que el contrato de fideicomiso financiero deberá contener los siguientes requisitos:

1- los requisitos del artículo 4 y son los siguientes:

La individualización de los bienes objeto del contrato, la determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso. El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que no va poder ser más de 30 años desde su constitución, el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso. Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare

2- la individualización del o los fiduciantes, del o los fiduciarios y del o los fideicomisarios, estos últimos si fueron establecidos en el contrato-

3- la identificación del fideicomiso

4- el procedimiento para la liquidación del fideicomiso financiero

5- La obligación del fiduciario de rendir cuentas a los beneficiarios y del procedimiento a seguir a tal efecto de acuerdo lo establecido por el art. 16

6-la remuneración del fiduciario

7- los términos y condiciones de emisión de los valores representativos de deuda o certificados de participación-

1.2. MARCO LEGAL.

La norma básica que regula el fideicomiso financiero en Argentina es la ley 24.441, la que, en su texto actualizado, establece lo siguiente (se transcriben solamente los artículos pertinentes):

² “El fideicomiso como herramienta para la generación de crédito”, Israilevich, Jorgelina, Publicado en: DJ2003-1, 89

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

Ley N° 24.441

Sancionada: Diciembre 22 de 1994.

Promulgada: Enero 9 de 1995.

TITULO I

Del fideicomiso

CAPITULO I

ARTICULO 1° — Habrá fideicomiso 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 transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

ARTICULO 2° — 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.

ARTICULO 3° — El fideicomiso también 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 artículo 4. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el artículo 10 de la presente ley.

CAPITULO II

El fiduciario

ARTICULO 4° — El contrato también deberá contener:

- a) La individualización de los bienes objeto del contrato. En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la celebración del fideicomiso, constará la descripción de los requisitos y características que deberán reunir los bienes;
- b) La determinación del modo en que otros bienes podrán ser incorporados al fideicomiso;
- c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario, el que nunca podrá durar más de treinta (30) años desde su constitución, salvo que el beneficiario fuere 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;

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

e) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

ARTICULO 5º — El fiduciario podrá ser cualquier persona física o jurídica. Sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores quien establecerá los requisitos que deban cumplir.

ARTICULO 6º — El fiduciario deberá cumplir las obligaciones impuestas por la ley o la convención con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

ARTICULO 7º — El contrato no podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el beneficiario conforme las previsiones contractuales ni de la culpa o dolo en que pudieren incurrir él o sus dependientes, ni de la prohibición de adquirir para sí los bienes fideicomitados.

En todos los casos los fiduciarios deberán rendir cuentas a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un (1) año.

ARTICULO 8º — Salvo estipulación en contrario, el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos y a una retribución. Si ésta no hubiese sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la índole de la encomienda y la importancia de los deberes a cumplir.

ARTICULO 9º — El fiduciario cesará como tal por:

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.

ARTICULO 10. — Producida una causa de cesación del fiduciario, será reemplazado por el sustituto designado en el contrato o de acuerdo al procedimiento previsto por él. 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 artículo 19. Los bienes fideicomitados serán transmitidos al nuevo fiduciario.

CAPITULO III

Efectos del fideicomiso

ARTICULO 11. — Sobre los bienes fideicomitados 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.

ARTICULO 12. — El carácter fiduciario del dominio tendrá efecto frente a terceros desde el momento en que se cumplan las formalidades exigibles de acuerdo a la naturaleza de los bienes respectivos.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

ARTICULO 13. — Cuando se trate de bienes registrables, los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario. Cuando así resulte del contrato, el fiduciario adquirirá la propiedad fiduciaria de otros bienes que adquiera con los frutos de los bienes fideicomitados o con el producto de actos de disposición sobre los mismos, dejándose constancia de ello en el acto de adquisición y en los registros pertinentes.

ARTICULO 14. — Los bienes fideicomitados constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante. La responsabilidad objetiva del fiduciario emergente del artículo 1113 del Código Civil se limita al valor de la cosa fideicomitada cuyo riesgo o vicio fuese causa del daño si el fiduciario no pudo razonablemente haberse asegurado.

ARTICULO 15. — Los bienes fideicomitados quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán agredir los bienes fideicomitados los acreedores del fiduciante, quedando a salvo la acción de fraude. Los acreedores del beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes fideicomitados y subrogarse en sus derechos.

ARTICULO 16. — Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados. La insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según visiones contractuales, procederá a su liquidación, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previstos para la quiebra; si se tratase de fideicomiso financiero regirán en lo pertinente las normas del artículo 24.

ARTICULO 17. — El fiduciario podrá disponer o gravar los bienes fideicomitados cuando lo requieran los fines del fideicomiso, sin que para ello sea necesario el consentimiento del fiduciante o del beneficiario, a menos que se hubiere pactado lo contrario.

ARTICULO 18. — El fiduciario se halla legitimado para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitados, tanto contra terceros como contra el beneficiario.

El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciere sin motivo suficiente.

CAPITULO IV

Del fideicomiso financiero

ARTICULO 19. — Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, 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, 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 deudo 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.

ARTICULO 20. — 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.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

CAPITULO V

De los certificados de participación y títulos de deuda

ARTICULO 21. — Los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario. Los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitidos podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso. Los certificados de participación y los títulos representativos de deuda podrán ser al portador o nominativos, endosables o no, o escriturales conforme al artículo 8 y concordantes de la ley 23.576 (con las modificaciones de la ley 23.962). Los certificados serán emitidos en base a un prospecto en el que constarán las condiciones de la emisión, y contendrá las enunciaciones necesarias para identificar el fideicomiso al que pertenecen, con somera descripción de los derechos que confieren.

Podrán emitirse certificados globales de los certificados de participación, para su inscripción en regímenes de depósito colectivo. A tal fin se considerarán definitivos, negociables y divisibles.

ARTICULO 22. — Pueden emitirse diversas clases de certificados de participación con derechos diferentes. Dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos. La emisión puede dividirse en series.

CAPITULO VI

De la insuficiencia del patrimonio fideicomitado en el fideicomiso financiero

ARTICULO 23. — En el fideicomiso financiero del capítulo IV, en caso de insuficiencia del patrimonio fideicomitado, si no hubiere previsión contractual, 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, la que se celebrará dentro del plazo de sesenta días contados a partir de la última publicación, a fin de que la asamblea resuelva sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio.

ARTICULO 24. — Las normas a que se refiere el artículo precedente podrán prever:

- a) La transferencia del patrimonio fideicomitado como unidad a otra sociedad de 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.

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 legalización.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

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 inciso b) en que la mayoría será de dos terceras partes (2/3) de los títulos emitidos y en circulación.

Si no hubiese quórum en la primera citación se deberá citar a una nueva asamblea la cual deberá celebrarse dentro de los treinta (30) días siguientes a la fecha fijada para la asamblea no efectuada; ésta se considerará válida con los tenedores que se encuentren presentes. Los acuerdos deberán adoptarse con el voto favorable de títulos que representen a los menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación.

CAPITULO VII

De la extinción del fideicomiso

ARTICULO 25. — El fideicomiso se extinguirá 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.

ARTICULO 26. — 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.

(...)

TITULO VI

Reformas al Código Civil

ARTICULO 68. — Incorpórase como párrafo final del artículo 980 del Código Civil el siguiente:

Los instrumentos públicos extendidos de acuerdo a lo que establece este código gozan de entera fe y producen idénticos efectos en todo el territorio de la República Argentina, cualquiera sea la jurisdicción donde se hubieren otorgado.

ARTICULO 69. — Incorpórase como párrafo final del artículo 997 del Código Civil el siguiente:

Cuando un acto fuere otorgado en un territorio para producir efectos en otro, las leyes locales no podrán imponer cargas tributarias ni tasas retributivas que establezcan diferencias de tratamiento, fundadas en el domicilio de las partes, en lugar del cumplimiento de las obligaciones o en el funcionario interviniente.

ARTICULO 70. — Se aplicarán las normas de este artículo y las de los artículos 71 y 72, cuando se cedan derechos como componentes de una cartera de créditos, para:

- a) Garantizar la emisión de títulos valores mediante oferta pública;

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

b) Constituir el activo de una sociedad, con el objeto de que ésta emita títulos valores ofertables públicamente y cuyos servicios de amortización e intereses estén garantizados con dicho activo;

c) Constituir el patrimonio de un fondo común de créditos.

ARTICULO 71. — La cesión prevista en el artículo anterior podrá efectuarse por un único acto, individualizándose cada crédito con expresión de su monto, plazos, intereses y garantías. En su caso, se inscribirá en los registros pertinentes.

Los documentos probatorios del derecho cedido se entregarán al cesionario o fiduciario o, en su caso, a un depositario o al depositario del fondo común de créditos.

ARTICULO 72. — En los casos previstos por el artículo 70:

a) No es necesaria la notificación al deudor cedido siempre que exista previsión contractual en el sentido. La cesión será válida desde su fecha;

b) Sólo subsistirán contra el cesionario la excepción fundada en la invalidez de la relación crediticia o el pago documentado anterior a la fecha de cesión;

c) Cuando se trate de una entidad financiera que emita títulos garantizados por una cartera de valores mobiliarios que permanezcan depositados en ella, la entidad será el propietario fiduciario de los activos. Sin embargo los créditos en ningún caso integrarán su patrimonio.

ARTICULO 73. — Sustitúyese el artículo 2662 del Código Civil por el siguiente:

Artículo 2662: Dominio fiduciario es el que se adquiere con 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.

ARTICULO 74. — Agrégase, como segundo párrafo del artículo 2670 del Código Civil, el siguiente:

Quedan a salvo los actos de disposición realizados por el fiduciario de conformidad con lo previsto en la legislación especial.

ARTICULO 75. — Agregase como segundo párrafo del artículo 3936 del Código Civil el siguiente:

Las legislaciones locales dispondrán el régimen procesal de la ejecución judicial de la garantía hipotecaria, conforme a las siguientes pautas:

a) El procedimiento será el del juicio ejecutivo;

b) el trámite informativo sobre las condiciones de dominio y sobre impuestos, tasas, contribuciones y expensas podrá tramitarse de manera extrajudicial, y el estado de ocupación podrá constatarse por acta notarial;

c) No procederá la compra en comisión;

d) En ningún caso podrá declararse la indisponibilidad de los fondos producidos en el remate, si bien el juez podrá exigir caución suficiente al acreedor;

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

e) Si fuera solicitado por el acreedor, el juez decretará el desalojo del inmueble antes del remate.

ARTICULO 76. — Agrégase como último párrafo del artículo 3876 del Código Civil el siguiente:

Puede convenirse la postergación de los derechos del acreedor hasta el pago total o parcial de otras deudas presentes o futuras del deudor.

(...)

TITULO XII

Modificaciones a las leyes impositivas

CAPITULO I

ARTICULO 83. — Los títulos valores representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulación de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo:

a) Quedan exentas del impuesto al valor agregado las operaciones financieras y prestaciones relativas a su emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación, como así también las correspondientes a sus garantías;

b) Los resultados provenientes de su compraventa, cambio, permuta, conversión y disposición, como así también sus intereses, actualizaciones y ajustes de capital, quedan exentos del impuesto a las ganancias, excepto para los sujetos comprendidos en el Título VI de la Ley de Impuesto a las Ganancias (texto ordenado 1986) y sus modificaciones. Cuando se trate de beneficiarios del exterior comprendidos en el título V de la citada norma legal, no regirá lo dispuesto en su artículo 21 y en el artículo 104 de la Ley 11.683 (texto ordenado 1978) y sus modificaciones.

El tratamiento impositivo establecido en este artículo será de aplicación cuando los referidos títulos sean colocados por oferta pública.

ARTICULO 84. — A los efectos del impuesto al valor agregado, cuando los bienes fideicomitados fuesen créditos, las transmisiones a favor del fideicomiso no constituirán prestaciones o colocaciones financieras gravadas.

Cuando el crédito cedido incluya intereses de financiación, el sujeto pasivo del impuesto por la prestación correspondiente a estos últimos continuará siendo el fideicomitente, salvo que el pago deba efectuarse al cesionario o a quien éste indique, en cuyo caso será quien lo reciba el que asumirá la calidad de sujeto pasivo.

ARTICULO 85. — Las disposiciones del presente capítulo entrarán en vigencia el primer día del mes subsiguiente al de la publicación de la presente ley.

Los organismos del Poder Ejecutivo Nacional con competencia en la regulación de los fideicomisos financieros han emitidos distintas normas, entre las que cabe destacar las Resoluciones 287, 290 y 296, todas del año 1997, de la Comisión Nacional de Valores, la

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Comunicación "A" 2664 del año 1998 del Banco Central de la República Argentina y la resolución General N° 2419/2008 de la Administración Federal de Ingresos Públicos.

1.3. SUJETOS.

Los sujetos que intervienen en el Fideicomiso son tres:

A) El Fiduciante

Es el que constituye el fideicomiso, es titular de los bienes que se transmiten, ya sea en un contrato o una disposición testamentaria, y quien designa al fiduciario y a los beneficiarios. A su vez, este podrá, si lo considera necesario, designar fiduciarios sustitutos.

En caso que el fiduciario designado no cumpla con la administración establecida por el fiduciante en el contrato, la ley reconoce legitimación al fiduciante para solicitar al juez la remoción del fiduciario-(Art. 9 ley 24.441)

También tiene derecho a extinguir el fideicomiso cuando este hizo reserva del mismo (Art. 25 Inc. b)

B) El Fiduciario:

Es aquel a quien se le transmite los bienes fiduciarios convirtiéndose en titular del derecho a transmitirlo. O sea es la persona que asume la propiedad fiduciaria y la que esta obligada a administrarlos, con la prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios. Podrá utilizar su propio criterio de administración sin apartarse de lo establecido por el contrato, siempre y cuando en este no se halla dispuesto autorización previa para actos de uso y administración de aquellos bienes-

Podrá ser cualquier persona física o jurídica, pero nadie puede ofrecerse públicamente como fiduciario a menos que se trate de una entidad autorizada a funcionar como tal.

Este es una persona distinta e independiente de la persona del fiduciante.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

El fiduciario puede ser una entidad financiera autorizada a funcionar como tal según la ley respectiva; o una persona jurídica facultada por la Comisión Nacional de Valores para desempeñarse como fiduciario financiero.³

C) Beneficiario:

Es la persona que recibe los beneficios del fideicomiso. Se pueden designar una o varias personas físicas o jurídicas, de existencia, actuales o futuras, que deben ser determinables al momento de la constitución del fideicomiso. También se podrán designar beneficiarios sustitutos para el caso de que mueran, renuncien o no aceptaren los beneficiarios que fueron nombrados al momento del contrato.

A su vez, será acreedor de todos los derechos que surjan del fideicomiso, puede solicitar al fiduciario el cumplimiento de las obligaciones que nacen a partir del contrato de fideicomiso o caso contrario podrá solicitar su remoción (art. 9 Inc.) y según surge del art. 7 de la ley 24.441, *“En todos los casos los fiduciarios deberán rendir cuentas a los beneficiarios con una periodicidad no mayor a un (1) año.”*

D) Fideicomisario:

Es la persona que por contrato, se convierte en el destinatario de los bienes fideicomitados, *“ART 26. — 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.”*

Entonces podemos decir que el fideicomisario, es aquella persona que una vez cumplido el plazo o la condición que se estableció en el contrato de fideicomiso, se le van a transmitir los bienes fideicomitados.

Se pueden designar una o varias personas físicas o jurídicas, de existencia, actuales o futuras, que deben ser determinables al momento de la constitución del fideicomiso. Inclusive el fiduciante puede designar beneficiario o fideicomisario a la misma persona.

³ “El fideicomiso como herramienta para la generación de crédito”, Israilevich, Jorgelina, Publicado en: DJ2003-1, 89

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

¿Cuáles son los sujetos que intervienen en este tipo contractual de fideicomiso?

Los fiduciarios de estos contratos, sólo pueden ser las entidades financieras o sociedades especialmente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.-.-

En cuanto a otras sociedades, únicamente podrán serlo las que autoriza la Comisión Nacional de Valores, en la R.G. N°. 271/95, que denominaremos “sociedades fiduciarias financieras” o de la oferta pública.-

El artículo 3° de la R.G. 271/95 dispone que puedan actuar como fiduciarios financieros:

- a) Las entidades financieras autorizadas por la Ley 21.526;
- b) Las entidades inscriptas en el Registro de Fiduciarios Financieros;
- c) El representante de los obligacionistas en los términos del Art. 13 de la Ley 23.576 (modif. Ley 23.962).

A su vez, el artículo 4° de la R.G. 271/95 exige los siguientes requisitos para la inscripción en dicho registro:

- a) Ser una Sociedad Anónima;
- b) Prever en su objeto social la actuación como fiduciario;
- c) Tener un patrimonio neto mínimo de \$ 100.000,-
- d) Contar con una organización administrativa adecuada para prestar el servicio ofrecido.-

El requisito del patrimonio neto mínimo de \$ 100.000,- exigido por el inc. c) del Art. 4° de la R.G. 271/95, ha sido modificado por la R.G. 290/97, de Agosto de 1997, que eleva el requisito del patrimonio neto mínimo exigido a la suma de U\$S 1.000.000,- para el caso de las entidades que se inscriban como fiduciarios financieros, manteniendo el resto de los requisitos exigidos para los fiduciarios comunes u ordinarios.-

El fiduciante: es difícil de encontrar normativas que describan a los fiduciantes del fideicomiso financiero. En el art. 19 ni siquiera de lo nombra pero queda sobreentendida cuando nos habla la ley de “los bienes así transmitidos”, podemos decir entonces que es el titular de los bienes que se transmiten en el contrato-

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Los Beneficiarios: Son aquellos en los cuales coinciden con la titularidad de certificados de participación en el dominio fiduciario o de los títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.

El fideicomisario: es aquella persona que una vez cumplido el plazo o la condición que se estableció en el contrato de fideicomiso, se le van a transmitir los bienes fideicomitidos. La R.G. N 271/95 así lo contemple cuando establece que "...y transmitido al fiduciante o los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el mismo" este criterio es el utilizado por la ley 24.441 en su artículo 1.

1.4. PROCEDIMIENTO.

El Fideicomiso Financiero se implementa de la siguiente manera: el fiduciante, que es titular de una masa de créditos (por ejemplo, créditos otorgados con garantía hipotecaria o prendaria) los cede al fiduciario (que es una entidad financiera o sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores), el que a su vez, emite certificados de participación (llamados también títulos valores), que importan un fraccionamiento del capital y que son ofrecidos al público. Se trata de títulos divisibles y negociables, que pueden ser al portador o nominativos.

De esta forma, el fiduciante no tiene necesidad de esperar el vencimiento de los plazos de los créditos que ha otorgado y puede recuperar rápidamente su capital, lo que a su vez, le permite otorgar nuevos créditos.

Es importante que *el fiduciario*, que administra el fideicomiso y emite los certificados de participación, deba necesariamente ser una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores par actuar como tal (artículo 19, ley 24.441). Ello es una medida necesaria para generar confianza en quienes pretenden invertir en títulos valores emitidos por ellas.

Entonces, podemos decir que el fideicomiso financiero, es un contrato de fideicomiso cuyas características esenciales son:

- 1) El fiduciario es:
 - a) Una entidad financiera.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

b) Una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores (R.G. N°.

271/95, Arts. 3 y 4, modif. Por R.G. N° 290/97 y 296/97)

2) Los beneficiarios son:

a) Titulares de certificados de participación.

b) Titulares de títulos representativos de deuda

El “fideicomiso financiero”, tiene por objeto, por medio de un fiduciario profesional (entidad financiera o sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores), emitir o garantizar con bienes fideicomitados, títulos representativos de deuda o certificados de participación en el dominio fiduciario de los bienes.

Aún cuando actúe como emisor de títulos representativos de deuda, lo deberá hacer con respaldo o garantía de bienes fideicomitados (hipotecas, prendas y otros bienes).-

Dichos títulos, por previsión expresa del artículo 19, serán considerados títulos-valores, y podrán ser objeto de oferta pública.

Los títulos valores se habrán de amortizar (capital e intereses) en los plazos que establezcan las condiciones de emisión, con recursos del flujo de caja derivado de la realización del patrimonio fideicomitado. Los tenedores de Títulos de Deuda y Certificados de Participación son designados como Beneficiarios.

Para la Oferta Pública y Cotización de los Títulos de Deuda y Certificados de Participación, el fideicomiso debe contar, respectivamente, con la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio con jurisdicción en el correspondiente Mercado.

El artículo 8 de la Resolución General N° 290/97 establece que “el fiduciario y el fiduciante no podrán tener accionistas comunes que posean en conjunto el diez por ciento (10%) o más de capital del fiduciario y del fiduciante, o de las entidades controlantes del fiduciario o del fiduciante. El fiduciario tampoco podrá ser sociedad vinculada al fiduciante o a accionistas que posean más del diez por ciento (10%) del capital del fiduciante”.

Se procura con esta limitación mantener la independencia entre fiduciario y fiduciante a fin de no desdibujar la estructura básica de la figura confunciendo los roles que a cada uno le compete.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

CAPÍTULO 2. EL FIDEICOMISO FINANCIERO Y OTRAS FORMAS DE FIDEICOMISO: SIMILITUDES Y DIFERENCIAS.

FIDEICOMISO DE GARANTIA

Para definir esta clase de fideicomiso, De Garantía, utilizaremos lo establecido por el Dr. Kiper⁴, *“es el Contrato mediante el cual el fiduciante transfiere la propiedad (fiduciaria) de uno o mas bienes a un fiduciario con la finalidad de garantizar o con su producido, el cumplimiento de ciertas obligaciones a cargo de aquel o de un tercero, designando como beneficiario al acreedor o un tercero en cuyo favor, en caso de incumplimiento, se pagará la obligación garantizada.*

Mediante esta clase de fideicomiso, un deudor actual o potencial transfiere fiduciariamente uno o más bienes a un fiduciario con la instrucción de mantener la propiedad, administrarla –por si, por un tercero o por el propio deudor-designado como beneficiario al acreedor o bien instruyendo al fiduciario para que se obligue, como garante, con los acreedores que indique el fideicomitente, a destinar los bienes o su producido a atender las obligaciones garantizadas que no sean cumplidas. Sean ellas anteriores, concomitantes o futuras, respecto del fideicomiso de garantía”

El fideicomiso de garantía puede ser definido como aquel tipo fiduciario en el cual fiduciante transmite el derecho al fiduciario para asegurar el cumplimiento de una obligación, que el pago de una deuda asumida por el fiduciante o por un tercero.

El fiduciario adquiere el derecho en forma directa para enajenarlo, cobrarse, y/o entregar al fiduciante el saldo, El fiduciario solo asume el derecho de retenerlo en garantía y procede a la enajenación en caso de incumplimiento.

De acuerdo esta definición el fideicomiso de garantía es una especie de garantía que se distingue del resto de las garantías por el hecho de que el fiduciante ve satisfecha su

⁴ Kiper, Claudio M.–Lisoprawski, Silvio V. Tratado de Fideicomiso, Depalma, Buenos Aires, 2004 Pág. 463

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

deuda resguardando el bien transmitido de futuras agresiones relacionadas con su situación patrimonial, asegurándose que su acreedor vea cumplida su expectativa.

De acuerdo con esta definición, el fideicomiso de garantía, tiene como presupuesto necesario, la existencia de una deuda del fiduciante al fiduciario; para garantizar su cumplimiento, el deudor (fiduciante), transmite determinados bienes al acreedor (fiduciario), otorgándole el derecho de cobrarse su deuda con las rentas que produzcan aquéllos o bien enajenarlos al vencimiento del plazo y cobrarse su crédito con el importe de la venta.

Se implementa de la siguiente manera: *“el fiduciante transmite la propiedad de un bien o cosa al fiduciario en garantía del cumplimiento de una obligación. Si el deudor cumple la prestación, el fiduciario restituye el bien al fiduciante o lo entrega a quien se designe como fideicomisario en el acto constitutivo. En cambio, si el deudor no cumple, el fiduciario enajena el bien fideicomitado para desinteresar al acreedor, que es el beneficiario y, de existir un remanente, lo entrega al fiduciante o al fideicomisario designado.”*⁵

Debe tenerse en cuenta que el fideicomiso de garantía puede ser constituido por contrato o por testamento, y también que:

- El fiduciante puede ser el o los deudor/es de la obligación, un tercero no deudor
- El fiduciario puede ser el acreedor o un tercero
- El beneficiario es el acreedor, siendo el que recibirá el producido de la realización del bien o las ganancias que se logren con su administración
- El fideicomisario puede ser el fiduciante o un tercero, con forme a la voluntad del constituyente instituida contractualmente.

Algunos derechos y obligaciones de los sujetos del fideicomiso de garantía:

El fiduciario: la obligación principal del fiduciario es cumplir con lo que manda el contrato de fideicomiso o del testamento. También deberá rendir cuentas en forma completa de las actividades llevadas a cabo, por medio de un balance y en el caso de no haberse tenido que

⁵ Vázquez, Gabriela,., “ El fideicomiso de garantía: Certezas y Valoraciones” LL., 2006-A-1169

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

enajenar los bienes entregados en garantía, su transferencia a quien corresponda conforme lo establezca el contrato-

El fiduciante: tiene derecho a reservarse el fiduciante según sea el caso, tiene derecho a exigir al fiduciario rendición de cuentas y en su caso de negarse y en su caso de negarse este, a pedir su remoción con causa. Y tiene derecho a pedir la remoción del fiduciario y la designación de uno nuevo, cuando el designado no cumpla acabadamente con sus obligaciones legales y/o convencionales.

El beneficiario: tiene derecho a que ante incumplimiento en las obligaciones asumidas por el deudor, el fiduciario proceda a la enajenación de los bienes fideicomitados y cancele la deuda al beneficiario. A partir de ello, surgen nuevos derechos como ser, como son el de solicitar su remoción de cuentas al fiduciario, solicitar su remoción ante incumplimiento de orden legal o convencional, ejercer acciones para la defensa de los bienes fideicomitados en sustitución del fiduciario⁶

FIDECOMISO TESTAMENTARIO

El artículo 3 de la ley 24.441: establece que:

“El fideicomiso también 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 artículo 4. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el artículo 10 de la presente ley”.

Por su parte Lascala⁷ lo define como " *aquel en que una persona, mediante un acto de última voluntad libremente expresado, dispone que para después de su muerte se atribuya o afecte patrimonialmente a un heredero o a un tercero hasta el cumplimiento de un plazo o condición, con la obligación posterior de transmitir los bienes fideicomitados o acrecidos o su remanente a un heredero, forzoso o no, o a un tercero.*"

⁶ Camerini, Marcelo A. "La verificación de crédito como mecanismo de desnaturalización de fideicomiso de garantía" La Ley año 2008-E

⁷ Lascala, "Práctica del Fideicomiso", ED. Astrea, 1ª reimp., Pág. 235

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Podemos citar también, a Marin, Eidelstein y Alchouron, quienes lo definen “*como la disposición de ultima voluntad inserta en un testamento, por la cual el testador, como fiduciante, dispone la transmisión de la propiedad fiduciaria a una persona para que está 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 al beneficiario o a un tercero, resultando ser estos herederos o legatarios*”⁸

Herrero Pons lo define de la siguiente manera, “*habrá fideicomiso testamentario cuando una persona transmita por testamento la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra con el cargo de ejercerla en beneficio de quien se designa en el testamento y la transmitirle al cumplimiento de un plazo o condición al mismo beneficiario o a otra persona*”⁹

Por lo tanto, entendemos que el Fideicomiso testamentario es aquel que tiene lugar a partir de una declaración de ultima voluntad, por lo que surge con la muerte del causante, y tiene como objetivo principal, que un heredero o un tercero designado por el fiduciante administre los bienes fideicometidos y luego los transmita a otro heredero o un tercero.¹⁰

Forma del fideicomiso testamentario

“El fideicomiso también 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 artículo 4. En caso de que el fiduciario designado por testamento no aceptare se aplicará lo dispuesto en el artículo 10 de la presente ley”

Según este (Art. 3) dispone que el testamento por el cual se cree un fideicomiso sea extendido bajo alguna de las formas previstas en el código civil, esta legislación dispone que los testamentos puedan ser ológrafos, por acto público o cerrado. Con lo que por

⁸ Marìn, Eidelstein y Alchouron “fideicomisos” ED. Errepar, 1era edición, Pág., 55

⁹ Herrero Pons, “Practica Contrato de Fideicomiso de Fideicomiso” ED. Ediciones Jurídicas 1era ED 2004 Pág. 188 y SS”

¹⁰ Amándola, Manuel Alejandro., “Fideicomiso Testamentario: Cuestiones Controvertidas” LL., 2008-A-950

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

cualquiera de estas formas podrá llegarse a crearse un fideicomiso. En conclusión podemos decir, que un fideicomiso podrá tener a partir de una disposición plasmada aun en un simple papel y con escritura a mano, siempre que reúna los requisitos que la ley exige-

El fideicomiso testamentario debe contener las siguientes características:

a) La individualización de los bienes objeto del fideicomiso testamentario. En caso de no resultar posible tal individualización a la fecha de la confección del testamento, debe constar la descripción de los requisitos y características que deben reunir los bienes.

b) La determinación del modo en que otros bienes pueden ser incorporados al fideicomiso, en su caso.

c) El plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario.

d) La identificación del beneficiario, que puede ser una persona humana o jurídica que puede o no existir a la fecha de la confección del testamento, en este último caso deben constar los datos que permitan su individualización futura.

e) El destino de los bienes a la finalización del fideicomiso, con indicación del fideicomisario a quien deben trasmitirse o la manera de determinarla conforme con el artículo.

f) Los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare¹¹.

Al concluir el fideicomiso, los bienes deben ser trasmitidos a quien se hubiese designado en el testamento, o bien a quien indique la ley.

FIDEICOMISO PÚBLICO

En función de la calidad de las personas intervinientes podemos clasificar al fideicomiso en privado o público, según sean partes los particulares o el Estado.

Según Kiper¹², el Fideicomiso Publico lo definimos: “*como un contrato por medio del cual la administración, por intermedio de alguna de sus dependencias facultadas y en*

¹¹ Amándola, Manuel Alejandro “Fideicomiso testamentario: Cuestiones Controvertidas” la ley 2008-A

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

su carácter de fideicomitente, transmite la propiedad de bienes de dominio publico o privado del estado, o afecta fondos públicos, a un fiduciario, para realizar un fin licito, de interés publico”.

Acosta Romero define el fideicomiso público como “*el contrato por medio del cual el Estado a través de sus dependencias y en su carácter de fiduciante, trasmite la titularidad de los bienes del dominio público o privado de su pertenencia, o afecta fondos públicos, a un fiduciario para realizar un fin lícito de interés general*”.

Esta definición es aplicable para todas las especies de fideicomisos públicos y a todas las entidades del Estado Federal, Provincial y Municipal.

El fideicomiso público podrá ser un contrato administrativo, si se emplea para movilizar activos ilíquidos como garantía de títulos valores a emitir.

En tal caso el fideicomiso será un contrato administrativo si dichos fondos se destinan al cumplimiento de las funciones esenciales del Estado;

Deben concurrir:

- 1) La competencia del órgano estatal según el ordenamiento jurídico;
- 2) El consentimiento o sea la expresión de voluntad estará regida por las leyes de procedimiento administrativo.
- 3) La habilitación previa, entendiéndose por tal la previa autorización del órgano legislativo, ley de creación.

El fideicomiso público es en principio un contrato privado de la administración, pero también puede ser administrativo cuando los muebles, inmuebles o valores se destinan a facilitar el cumplimiento de las funciones específicas del Estado, en tal caso deben aplicarse las normas sobre empréstitos públicos

En los contratos administrativos la regla es la formalidad. En el caso del fideicomiso público además de observar las normas del derecho público, debe cumplir con los requisitos del artículo 4° de la Ley 24.441:

- a) individualización de los bienes.
- b) determinación de la incorporación de futuros bienes;
- c) plazo, nunca superior a 30 años;
- d) destino final de los bienes;

¹² Kiper, Claudio M.–Lisoprawski, Silvio V.”Tratado de Fideicomiso”, Depalma, Buenos Aires, 2004 Pág. 536

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

e) derechos y obligaciones del fiduciario.

Así como la administración no es libre de contratar, ya que todo le viene impuesto por las normas legales que indican los procedimientos, al fideicomiso público le es también aplicable dicho principio, luego deberá seleccionar a su cocontratante conforme a los procedimientos legales establecidos.

Los sujetos que intervienen los fideicomisos públicos son los siguientes:

- Fideicomitente: El Estado directamente o por medio de alguna de las personas jurídicas publicas.
- Fiduciario: generalmente, una institución de crédito nacional o provincial
- Beneficiarios: los agentes económicos personalizados o sectores económicos a los que el Estado entiende que es necesario apoyar.¹³

FIDEICOMISO INMOBILIARIO

Según Butlow se trata de un negocio complejo que vincula dos negocios distintos. Uno por el que se trasmite una propiedad y otro por el que sólo se permite un uso limitado del bien adquirido, para restituirlo luego al transmitente o a un tercero por aquel indicado.

Por ejemplo, el caso común de un propietario de un terreno y de una empresa constructora que asume el compromiso de construir un edificio y pagar a posteriori el lote con las unidades terminadas.

Los sujetos que intervienen en los fideicomisos inmobiliarios son los siguientes: el “fiduciante”, que es la persona que transmite los bienes y el “fiduciario”, que es quien recibe los bienes en propiedad fiduciaria. Pueden existir además, terceros interesados como el “beneficiario”, que es quien percibe los beneficios que produce el ejercicio de la propiedad fiduciaria, y el “fideicomisario”, que es el destinatario final de los bienes fideicomitidos.

De conformidad con el artículo 4° de la ley 24.441 el contrato debe: a) individualizar los bienes objeto del fideicomiso o al menos describir los requisitos y características de ellos, b) determinar el modo en que otros bienes podrán ser incorporados

¹³ Kiper, Claudio M.–Lisoprawski, Silvio V.”Tratado de Fideicomiso”, Depalma, Buenos Aires, 2004 Pág 548

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

al fideicomiso, c) establecer el plazo o condición a que se sujeta el dominio fiduciario (el que nunca podrá durar más de 30 años desde su constitución), c) especificar el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso, e) fijar los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo si cesare.

Los bienes objeto del fideicomiso inmobiliario no ingresan al patrimonio personal del fiduciario, quien sólo tiene la titularidad formal, con el dominio del inmueble inscripto a su nombre, ya sea para cumplir los fines convenidos o para transferirlos al fideicomisario o a quien corresponda, al producirse su extinción. (Artículos 1, 17, 26 de la ley 24.441 y 2.662 del Código Civil).

CAPÍTULO 3. EL FIDEICOMISO FINANCIERO Y OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE USO CORRIENTE

3.1. ENUNCIACIÓN Y CONCEPTUALIZACIÓN DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE USO CORRIENTE.

Entre las principales fuentes de financiación encontramos:

Financiamiento a largo plazo:

-Leasing:

En el contrato de leasing el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio.

Pueden ser objeto del contrato tanto cosas muebles e inmuebles, marcas, patentes o modelos industriales y software, de propiedad del dador o sobre los que el dador tenga la facultad de dar en leasing.

El monto y la periodicidad de cada canon se determinan convencionalmente.

El precio de ejercicio de la opción de compra debe estar fijado en el contrato o ser determinable según procedimientos o pautas pactadas.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

El tomador puede usar y gozar del bien objeto del leasing conforme a su destino, pero no puede venderlo, gravarlo ni disponer de él. Los gastos ordinarios y extraordinarios de conservación y uso, incluyendo seguros, impuestos y tasas que recaigan sobre los bienes y las sanciones ocasionadas por su uso, son a cargo del tomador, salvo convención en contrario.

-Factoring:

Consiste en la compra de los créditos originados por la venta de mercancías a corto plazo. El servicio de factoring ofrece a una empresa la posibilidad de liberarse de problemas de facturación, contabilidad, cobros y litigios que exigen un personal muy numeroso.

Las empresas especializadas en la compra de cartera o Factoring son instituciones financieras; estas entidades, como su nombre lo indica, se dedican a riesgo de no pago

-Descubiertos en cuenta corriente:

Sabido es que múltiples son las relaciones entre el banco y el cliente que pueden quedar subsumidas en este contrato de ejecución continuada o sucesiva. La cuenta corriente bancaria es un convenio bilateral en donde las partes son el cliente y el banco.

Las únicas entidades autorizadas a recibir depósitos a la vista con apertura de crédito y posibilidad de girar sin provisión de fondos son los bancos comerciales (Art. 21 ley 21.526).

Antes del dictado de la ley 25.413, el Banco Central de la República Argentina era quien poseía la facultad de establecer las normas reglamentarias de apertura y las causales de cierre de las cuentas corrientes bancarias. Con la incorporación de dicha norma, que reformó la ley de cheques (Art. 66 inc. 1º de ley 24.452), cada banco tiene aquella potestad autónomamente por lo que deben poseer un “Manual de Procedimientos”, dictado sin más requisito que su comunicación al BCRA, que no ejerce un control real sobre ellos.

El contrato en estudio se instrumenta mediante una “solicitud de apertura de cuenta corriente bancaria”, que se encuentra regulado en el código de comercio y en varias disposiciones del BCRA, sin perjuicio de la aplicación de las leyes de defensa al consumidor. Cabe igualmente consignar que una cuenta corriente bancaria no puede ser

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

abierta por decisión unilateral del banco, sin que lo haya sido solicitado por su deudor, y con el único objeto de disponer de un título ejecutivo en el supuesto de mora.

Entre algunas de las obligaciones del cuentacorrentista, se encuentra la de mantener suficiente provisión de fondos o en su caso, no librar cheques sin expresa autorización del banco para girar en descubierto.

No obstante, resulta frecuente el contrato de crédito en la cuenta corriente bancaria (giro en descubierto), el cual puede ser instrumentado simultáneamente a su nacimiento o con posterioridad, determinándose el importe hasta el cual el acreditado podrá girar y el banco deberá satisfacer, el plazo de su otorgamiento y el período de capitalización de los intereses. La entidad crediticia asume la obligación de asegurar una disponibilidad de dinero y de cumplir un servicio de caja presentando una forma contable por la cual los débitos y créditos son regulados sobre la base de saldos periódicamente realizados. En general, no se pacta especialmente la tasa que devengará el saldo deudor habida cuenta que las mismas se encuentran reglamentadas por circular y a ellas se remite el contrato.

La finalidad del descubierto transitorio puede apuntar a superar circunstancias más o menos excepcionales que hayan sobrevenido en las operaciones del cuentacorrentista. El convenio debe ser expreso toda vez que no constituye obligación del banco atender los giros del cuentacorrentista que no tuviere provisión de fondos y, si lo hiciera, dicha circunstancia no es vinculante.

-Cheques diferidos - Financiación de proveedores:

La figura del cheque de pago diferido fue una manera de legalizar el cheque “post-datado”; de esta manera, el valor puede ser emitido en una fecha determinada comprometiéndose al pago hasta trescientos sesenta días de la misma. Lo destacamos como una forma de financiación de proveedores ya que de esta manera no estaría interviniendo directamente una entidad financiera.

-Créditos personales a sola firma:

Los préstamos personales se suelen denominar como préstamos para el consumo; son utilizados en la mayoría de los casos para que el prestatario pueda proceder a la adquisición de un bien material o producto. En otras cosas se utilizan para realizar una inversión. Están diseñados para facilitar la adquisición de dinero a personas físicas sin la

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

necesidad de ahorrarlo. El banco o la entidad que facilita el dinero analiza cuidadosamente que el prestatario cumpla con los requisitos necesarios para proceder a la concesión de dicho préstamo.

En algunos casos se requiere la presencia de un avalista o persona que garantice ser responsable por el pago de la deuda en caso de que el prestatario no cumpla con el acuerdo; este proceso se realiza en frente de un fedatario público. El tipo de garantía que se adquiere gracias a la presencia de uno o varios avalistas permite que los préstamos personales puedan adoptar plazos a varios años y con cantidades suficientemente cuantiosas como para financiar compras de importes razonables.

Financiamiento a largo plazo:

-Crédito con garantía hipotecaria o prendaria.

Un Préstamo Hipotecario es considerado como una operación mediante la cual una entidad financiera (prestamista) cede dinero a una persona (prestatario), dinero que debe ser devuelto en los plazos que se establecen en el convenio de contrato y a un tipo de interés que puede ser fijo o variable.

El contrato especifica que los fondos facilitados sólo pueden ser utilizados para la adquisición de la vivienda; para acceder a un préstamo hipotecario la vivienda será utilizada como garantía en caso de impago.

-Emisión de obligaciones negociables:

Las obligaciones negociables son promesas de pago por parte de un emisor que toma fondos de uno o varios inversores.

Es posible comparar las obligaciones negociables con un cheque de pago diferido o un pagaré, porque en los tres casos los ahorristas invierten su dinero y esperan una retribución en un plazo determinado (esto sucede a causa del valor del dinero en el tiempo: “un peso hoy vale más que un peso mañana”).

A grandes rasgos, las obligaciones negociables son inversiones a largo plazo con un nivel de riesgo moderado, con un flujo de fondos conocido o predecible. Las obligaciones negociables generalmente pagan intereses semestralmente y devuelve el capital al vencimiento o son convertibles en acciones de la misma sociedad emisora.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

-Incorporación de nuevos socios:

Esta es una alternativa de financiación que tienen las empresas ampliando su capital mediante el ingreso de nuevos socios; generalmente es una opción que toman las pequeñas y medianas empresas que por dificultades en cumplimentar los requisitos de las entidades no acceden al financiamiento en el sistema financiero.

3.2. VENTAJAS Y BENEFICIOS DEL FIDEICOMISO FINANCIERO FRENTE A LOS INSTRUMENTOS ENUNCIADOS.

Un fideicomiso delimita la responsabilidad patrimonial del fiduciante que es quien lo constituye cediendo algún activo a tal efecto.

Precisamente la característica del fideicomiso financiero es que los activos fideicomitidos se incorporan para poder obtener el dinero resultante de la oferta pública de títulos valores que está a cargo del fiduciario y que se emiten precisamente contra dichos activos.

Esta figura legal permite obtener fondos de manera más o menos rápida y con un costo menor que se recurre a las tradicionales formas de financiación. Los activos a fideicomitir pueden ser créditos, cheques diferidos, etc. En resumen, resulta interesante analizar la posibilidad de realizar inversiones en este tipo de títulos. Por lo general los fideicomisos financieros tienen como agente fiduciario a bancos y suelen contar con la asesoría de calificadoras de riesgo, lo cual permite ofrecer una garantía importante para los adquirentes de tales títulos.

Incluso en muchos casos existe un garante, que suele ser también una entidad financiera, que avala la operatoria más allá de los activos fideicomitidos.

Existen diversas formas de financiamiento, a grandes rasgos se pueden congregar en cuatro grupos primordiales:

Financiamiento Privado.

En este tipo de categorización entrarían dos grandes grupos:

En un primer lugar es la financiación con los propios proveedores, que utilizan la venta en cuenta corriente para satisfacer las necesidades de stock de las empresas. Esta es una de las más utilizadas hoy en día, dada la baja confianza existente en el sector bancario. Además, representa muchas veces un menor costo financiero que los propios bancos.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

En segundo lugar entrarían en juego todos los financistas privados, que si bien piden mayores tasas o costos financieros, no exigen tantos requisitos para la concesión del préstamo. Dentro de los mismos, podemos incluir créditos con garantías reales, como ser las hipotecas o prendas, entre otros.

Financiamiento Estatal.

La Dirección Nacional de Asistencia Financiera (DINAF) elabora propuestas y ejecuta programas destinados a facilitar a las micro, pequeñas y medianas empresas el acceso al financiamiento. Actualmente ejecuta distintos programas que responden a distintas necesidades de financiación de las empresas.

La Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYME) fomenta distintas líneas crediticias para micro, pequeñas y medianas empresas. Asimismo, es el organismo de aplicación del Régimen de Bonificación de Tasas de interés para créditos destinados al sector.

Financiamiento a través de Bancos.

Dentro de la oferta de financiamiento dada por las entidades financieras respecto del lapso de tiempo podemos distinguir dos tipos de opciones:

Financiamiento a Corto Plazo: adelanto en cuenta corriente, o giro en descubierto; descuento de documentos (muchos están a la expectativa de la compra de cheques). Factoring, compra de documentos comerciales (pagarés, facturas y prendas); cheques de pago diferido; prestamos a sola firma.

Financiamiento a Largo Plazo: hipotecas; prendas; préstamos financieros con garantía Warrants; leasing.

Vale aclarar que, si bien es de una forma lenta, los créditos personales siguen creciendo, al igual que la financiación con las tarjetas de crédito.

Financiamiento a través de Mercado de Capitales.

Los instrumentos financieros más utilizados son: la emisión de acciones, las obligaciones negociables para empresas, la negociación de cheques diferidos y los fideicomisos financieros.

Las ventajas de financiarse a través del mercado de capitales son: ofrecen más alternativas y opciones; poseen una base amplia de Inversores; es pública, por estar en paneles; brinda posicionamiento y reconocimiento de la compañía. Crea valor y, por ultimo,

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

promete la posibilidad de estructurar pasivos con diversos tipos de monedas y mayor cantidad de plazos.

¿Porqué utilizar el fideicomiso como fuente de financiación?

El Fideicomiso Financiero presenta un gran número de ventajas tanto para la empresa como para el inversionista. Su característica distintiva de "separar" ciertos activos del patrimonio del fiduciante permite no sólo disminuir el riesgo (y en consecuencia el costo financiero), sino que también actúa como garantía para los inversionistas. Dado que esos activos dejan de formar parte del patrimonio del fiduciante y a la vez no forman parte del patrimonio del fiduciario; se encuentran "protegidos" ante los acreedores de ambos y no se ven afectados por las acciones y decisiones que puedan perjudicar los patrimonios de aquellos. Al mismo tiempo, tampoco se encuentran expuestos a los acreedores de los beneficiarios, quienes sólo pueden reclamar sobre los frutos de los bienes fideicomitados.

También posibilita "convertir" activos realizables a plazo en activos líquidos, permitiendo a la empresa contar con disponibilidades a un costo menor al de otras fuentes de financiación. Este menor costo resulta, no sólo por el menor riesgo, sino además por la inexistencia de intermediarios financieros (entidades bancarias) que encarezcan la operación en el mercado de capitales.

La obligación legal que tiene el fiduciario de informar y "rendir cuentas" periódicamente también ofrece mayor confianza a los inversionistas interesados. El Fideicomiso Financiero lleva consigo la necesidad de transparencia y comunicación. Los bienes fideicomitados actúan como garantía de la emisión.

El fideicomiso financiero sirve para el proceso de "titulización de créditos", por el cual la empresa en carácter de titular de los activos crediticios -el fideicomiso financiero- los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le faciliten la captación de fondos líquidos. En la práctica se transforma en una técnica de financiación a través de la cual la empresa puede transformar activos inmovilizados e ilíquidos en instrumentos financieros negociables.

La principal ventaja es el "blindaje" que hace del patrimonio fideicomitado, ya que el patrimonio tradicional del fiduciante o del fiduciario es prenda común de los acreedores, siendo el patrimonio fideicomitado inatacable por los acreedores.

En síntesis: • Activos no líquidos son transformados en activos financieros líquidos; • Bienes cedidos, exentos de la acción de los acreedores; • El inversor no se perjudica ante

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

coyunturas desfavorables de la empresa; • La empresa y el balance están afuera del instrumento; • El mercado permite financiar empresas con dificultades.

Últimamente, se reactivaron los fideicomisos financieros de créditos futuros, que permiten ceder derechos de cobros futuros, es decir, estos se securitizan y se monetizan activos que la empresa todavía no tiene pero que seguramente tendrá en el futuro. Esta figura se caracteriza principalmente por ser un negocio de confianza. Justamente la palabra "fiducia" viene del latín "fides" que significa confianza. Cumpliendo con ciertos requisitos y condiciones específicas, las obligaciones negociables y los fideicomisos financieros cuentan además con importantes beneficios impositivos.

El fideicomiso constituye una posibilidad de obtener financiamiento a tasas y condiciones más favorables. Esto es posible gracias a la reducción del riesgo que surge de la afectación de activos crediticios en forma específica para la obtención de financiamiento. En el caso de que el patrimonio afectado por el fideicomiso resultase insuficiente para cumplir con las obligaciones no se les aplica la ley de concursos.

Ventajas comparativas:

- Para quien lo utiliza como fuente alternativa de financiamiento: mejora la exposición de sus balances; reduce el costo de financiamiento; obtiene mayor certidumbre en el plazo de financiación; puede o no obtener ventajas impositivas; logra nuevas fuentes de financiamiento; otorga mejores garantías para sus obligaciones financieras.

- Para quien invierte fondos en los Fideicomisos: acota su nivel de riesgos a los activos del Fideicomiso; tiene una renta prefijada por períodos modulares; existen exenciones impositivas, según el tipo de fideicomiso; los activos transferidos al Fideicomiso, no se ven afectados por el concurso y/o quiebra del Fiduciante o cedente, constituyendo una verdadera garantía para el inversor; el Fiduciario debe rendir cuentas de su administración, asegurando así una mayor transparencia.

Los fideicomisos financieros representan una buena alternativa de inversión dado que ofrecen rendimientos más atractivos que las alternativas tradicionales al evitar la intermediación bancaria

Al tener como activo subyacente una cartera de créditos muy atomizada el riesgo de cobro disminuye sustancialmente. Los fideicomisos financieros de consumo tienen como activo subyacente gran cantidad de créditos otorgados para la compra de bienes de consumo.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

En general, el fiduciante cede los créditos de las personas que ya venían registrando un buen comportamiento en su historial de pagos, es decir, que hayan pagado en tiempo y forma o que registren muy baja morosidad.

CAPÍTULO 4. EL FIDEICOMISO FINANCIERO Y SUS CONSECUENCIAS JURÍDICAS.

4.1. RESPONSABILIDAD DE LAS PARTES

a) Obligaciones impositivas: de acuerdo a lo establecido en el art. 55 de la ley 11.683 son personalmente responsables de las penas de multa, como infractores a los deberes fiscales de carácter material o formal que les incumben en la administración, representación, liquidación, mandato o gestión de entidades, patrimonios y empresas, los responsables enumerados en los cinco primeros incisos del art. 6, entre quienes se encuentran los administradores de patrimonios ajenos, dentro de los cuales queda incluido el fiduciario.

La responsabilidad está referida tanto al cumplimiento de obligaciones sustanciales como el pago de tributos y a los deberes formales como presentación de declaraciones juradas que para el eficaz cumplimiento del objetivo recaudatorio imponen las normas fiscales.

La falta de pago del tributo importa en principio la consecuencia de responder con sus propios bienes por la omisión sustancial, salvo que pudieran demostrar debidamente que se los ha colocado en imposibilidad de cumplir. Respecto de las sanciones pecuniarias derivadas de las infracciones incurridas, son personalmente responsables de las mismas.

En ambos casos la AFIP DGI ha pretendido darle a la responsabilidad un carácter objetivo, sin tomar en cuenta el elemento subjetivo de la acción u omisión.

Este criterio es atacable en base a que el elemento subjetivo (culpa o dolo) debe estar presente en toda acción u omisión pasible de reproche, tanto en la obligación de pagar el impuesto, si del responsable por cuenta ajena se trata, cuanto a las sanciones pecuniarias, lo que se ve corroborado por la mención expresa que hace el inciso a) del art. 8 de la

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

ley 11.683 al propugnar que los efectos de la solidaridad cesan para el administrador cuando demuestre que lo han colocado en la imposibilidad de cumplir con sus deberes fiscales.

Por ello, si el responsable demostrase que no ha existido de su parte culpabilidad, la solidaridad presumida queda soslayada atento a que la existencia del elemento subjetivo constituye un presupuesto implícitamente reconocido por la norma citada.

Es diferente la situación respecto de otras disposiciones tributarias en las que se encuentran los fiduciarios a la de otros responsables por la deuda ajena de la ley 11.683.

El art. 16 de la ley 24.441 establece que los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados.

En la ley 24.441 el legislador ha querido dotar al fiduciario de mayores garantías, protegiéndolo de riesgos propios de la ejecución del fideicomiso. Dichas garantías se verían afectadas si las normas del art. 8 inc a) de la ley 11.683 se aplicaran a los fiduciarios pues siempre se encontrarían obligados ante el fisco, a pesar de un actuar diligente, a acreditar que el fiduciante los ha colocado ante la imposibilidad de cumplir con sus obligaciones fiscales.

Por imperio de la ley 24.441 la insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a esas obligaciones no le acarrea al fiduciario la amenaza de afectar su patrimonio personal para atender a eventuales reclamos del fisco, en tanto no se haya verificado culpa o dolo en perjuicio de éste último. Esta ley también deja abierta la vía para que la AFIP DGI o cualquier tercero pudiera reclamar los daños y perjuicios que el fiduciario les hubiere irrogado, en tanto y en cuanto haya mediado conducta culpable. Esta norma, por otra parte, ratifica que la restricción de responsabilidad a la que alude el art. 16 no ampara la actuación irregular culpable o dolosa en la ejecución del encargo, al imponerle al fiduciario el deber de actuar respetando la ley y con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, eliminando además toda posibilidad de dispensarlo contractualmente por culpa o dolo. (arts. 6 y 7).

La sanción de la ley 24.441 no deja dudas en cuanto a la necesidad de la ocurrencia del elemento subjetivo para generar la responsabilidad personal y solidaria del fiduciario.

En materia tributaria, el art. 8 inc. a) de la ley 11.683 exime de toda responsabilidad personal y solidaria a quienes demuestren debidamente a la AFIP que sus representantes, mandantes, etc, los han colocado en la imposibilidad de cumplir correctamente y

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

oportunamente con sus deberes fiscales. Esta norma resulta aplicable a los fiduciarios por haber sido incluidos dentro del elenco de responsables por cuenta de terceros consagrando, de tal modo, una causal autónoma eximente de responsabilidad por fuerza mayor. El fiduciario ante una concreta imputación del Fisco de un actuar culposo o doloso podrá acudir a esta causal de exculpabilidad a fin de desvirtuar los cargos que aquél le pudiere formular.

Los conflictos en los que puede verse involucrado el fideicomiso con los organismos fiscales pueden tener origen en diferentes causas, como ser la interpretación de normas fiscales en muchos casos es de difícil dilucidación, más aún frente a cuestiones novedosas que se encuentran respaldadas técnicamente por doctrina o jurisprudencia.

b) Obligaciones civiles, comerciales y laborales:

La primera conclusión vinculada con las obligaciones de este tipo es que el fiduciante, en su condición de gestor de cobranzas, tiene las mismas atribuciones que el fiduciario para efectuar las gestiones pertinentes a los fines de la cobranza de los créditos cedidos en propiedad fiduciaria.

La segunda cuestión de importancia es la relacionada con la dispensa contractual de la culpa o dolo.

El art. 24.441 establece que el contrato de fideicomiso no podrá dispensar al fiduciario de la culpa o dolo en que pudiere incurrir él o sus dependientes. El art. 507 de Código Civil establece que el dolo del deudor no podrá ser dispensado al contraerse la obligación, de lo cual se infiere que tal exención de responsabilidad, en cambio, sí puede otorgarse si mediare culpa.

Otra cuestión es la vinculada con el error excusable.

Para que el error sea eximente es necesario que sea esencial e inculpable. Es esencial cuando impide al autor conocer la antijuricidad del acto pudiendo consistir en una falsa apreciación de los hechos o de las circunstancias que modifican la valoración que se haga de los mismos. Es inculpable cuando se ha incurrido en él a pesar de haber puesto en la acción la normal diligencia requerida en la conducta de un buen hombre de negocios.

No existe duda de que el error de hecho, cuando es excusable (art. 929 Código Civil), es causa excluyente de culpabilidad.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Con respecto a la cuestión del caso fortuito o fuerza mayor cabe destacar que la culpa del deudor en el cumplimiento de la obligación consiste en la omisión de aquellas diligencias que exigiere la naturaleza de la obligación de acuerdo al art. 512 del Código Civil. El deudor no será responsable de los daños e intereses que se originen al acreedor por falta de cumplimiento de la obligación, cuando éstos resultaren de caso fortuito o fuerza mayor, a no ser que el deudor hubiera tomado a su cargo las consecuencias del caso fortuito, o éste hubiere ocurrido por su culpa, o hubiese ya sido aquel constituido en mora, que no fuese motivada por caso fortuito o fuerza mayor (art. 513 Código Civil). Caso fortuito es el que no ha podido preverse, o de haberse previsto, no se pudo evitar (art. 514. Código Civil).

El parámetro a aplicar para la graduación de la culpa es el del buen hombre de negocios, debiéndose tomar este parámetro para juzgar si pudo haber evitado el daño por caso fortuito actuando con la diligencia esperada.

4.2. PRONUNCIAMIENTOS JUDICIALES. SU ANÁLISIS.

Más allá de las intenciones del legislador y de los análisis doctrinarios, la figura del fideicomiso financiero recibirá su marco jurídico definitivo a través del análisis que realicen y de las decisiones que tomen los diferentes órganos judiciales.

Al igual que cualquier otra institución o figura novedosa del mundo del derecho, solamente podrá accederse a cierto nivel de comprensión científica cuando los jueces, máximos intérpretes de las normas jurídicas nacionales, se expresen.

Este trabajo de jurisprudencia es lento y, por lo menos al comienzo, suele acompañarse de contradicciones.

En el caso del fideicomiso financiero, si bien las sentencias dictadas son relativamente pocas, puede intentarse la tarea de realizar generalizaciones en determinados aspectos.

a) Naturaleza jurídica o concepto:

El fideicomiso financiero es una especie dentro del género del fideicomiso determinado por las características de que el fiduciario es: a) una entidad financiera o b) una sociedad especialmente autorizada por la Comisión de Nacional de Valores y los

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

beneficiarios son: a) titulares de certificados de participación o b) titulares de títulos representativos de deuda.

Juzgado de 1a Instancia en b Civil, Comercial y Minas Nro. 11 de Mendoza; 28/02/1999; Atuel Fideicomiso S. A. c. Morales, Vicente R.; LLGran Cuyo, 2000-255.

El fideicomiso financiero es en la actualidad una sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados por los bienes así transmitidos (art. 1 de la ley 24.441 — Adla, LV-A, 296—).

CNCom., sala C; 26/03/1999; Fernández, Jorge y otro c. Compañía Financiera Universal S.A. y otros; JA, 2000-I-394

b) Derechos y obligaciones de las partes:

Toda vez que el fideicomiso no se encuentra reglado legalmente por normas que preceptúen sobre el cumplimiento de las obligaciones en general, debe recurrirse a la aplicación de la normativa general que a su respecto establece la legislación de fondo.

CNCom., sala C; 26/03/1999; Fernández, Jorge y otro c. Compañía Financiera Universal S.A. y otros; JA 2000-I-394.

Mediando un contrato de fideicomiso financiero el banco provincial, en el carácter de fiduciante, en su nueva condición de “agente o gestor de cobranzas”, tiene las mismas atribuciones que el fiduciario para efectuar las gestiones pertinentes a los fines de la cobranza de los créditos cedidos en propiedad fiduciaria.

Cámara Civil y Comercial, Familia y Contencioso Administrativo de Villa María, Córdoba, del 05/10/2005 Aloña S. R. L.

c) Propiedad de los bienes que integran el fideicomiso:

La valuación y rescate de los bienes que integran el fideicomiso de una entidad financiera concursada no están sujetos a la autorización regulada en el art. 16 de la LQC (Adla, LV-D, 4381), dado que ya no son de propiedad de la deudora, porque su

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

reestructuración se colocó por el Banco Central de la República Argentina en los términos del art. 35 bis de la ley 21.526 (Adla, XXXVII-A, 121) y modificatorias, procediéndose a la exclusión de los activos y pasivos.

Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de Rosario, sala IV; 03/11/2006; Banco Bisel S. A.; LLLitoral 2007 (octubre), 934, con nota de Héctor José Miguens.

La creación de un patrimonio especial, independiente de los patrimonios generales de fiduciante y fiduciario, es el primer y principal efecto del fideicomiso, a punto tal que constituye un rasgo típico del instituto, esencial para su funcionamiento y el cumplimiento de sus fines, de lo que se deriva que el traspaso de obligaciones debe juzgarse con criterio restrictivo.

CNCom., sala E; 28/08/2002; Banco Medefin S. A. c. De Giacomi, Juan e Hijos; JA, 2003-I-síntesis

La forma en que está regulada la responsabilidad del fiduciario es una consecuencia ineludible de la separación de los patrimonios: el propio del fiduciario, constituido por los bienes de su propiedad, y el fideicomitado, que administra en interés ajeno y que oportunamente deberá transmitir, formado por bienes que integran un patrimonio de afectación. Sus acreedores, los propios del fiduciario, no pueden así agredir los bienes de su administración fiduciaria que, si bien figuran a su nombre, están sujetos a las obligaciones emergentes del pactum fiduciae. y, de modo recíproco, los acreedores cuyos derechos nazcan de "esa administración fiduciaria", de los actos jurídicos de la más variada índole realizados en cumplimiento de la misma: actos de disposición y de gestión, conservatorios o no, no pueden agredir al patrimonio "propio" -no fiduciario- de esta administración en interés ajeno. Para ello, debe arbitrarse por todos los medios que se produzca la confusión de patrimonios (Adorno Luis, "La propiedad fiduciaria", Revista del Derecho Comercial, 2005-A, Ed. Lexis Nexis, Pág. 239 y ss).

La descripción e identificación de los bienes encomendados al fiduciario importa no solo para configurar el alcance de la transferencia de la propiedad, sino también para determinar que han salido del patrimonio del fiduciante y no pueden, por consiguiente, ser reclamados por este para que se los restituyan -salvo que el fideicomiso sea

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

revocable- ni tampoco ser perseguidos por sus acreedores. a la vez, dichos requisitos sirven de fundamento a la responsabilidad que el fiduciario asume respecto de los bienes, en cuanto a la segregación y autonomía del patrimonio fideicomitado, así como también respecto de la administración que le toca desempeñar en cumplimiento del encargo. La precisión en la identificación de los bienes transmitidos y la efectividad de la transferencia, son requisitos de índole práctica que condicionan el ulterior desenvolvimiento del fideicomiso, ya que confluyen en la definición del patrimonio que goza de las inmunidades previstas por la ley 24441.

CNCom., sala B; 27/02/2006; Seguros de Depósito SA c/ Banco Regional de Cuyo SA s/ ejecución s/ incidente de apelación.

En similar sentido, esta Cámara ha resuelto que los bienes fideicomitados quedan exentos de la acción de los acreedores del fiduciario y también del fiduciante, salvo fraude, por lo que cabe concluir que el fideicomiso sólo puede ser agredido a través de las acciones pertinentes mediante un proceso autónomo.

CNTrab., sala I; 08/09/2008; Vega, Edgarda Alicia c/ Obra Social para el Personal del Ministerio de Economía s/ diferencias de salarios

d) Aplicación de la ley de concursos y quiebras:

Tratándose de la transferencia de activos y pasivos de una entidad financiera en situación de concurso, resulta aplicable el art. 35 bis de la ley 21.526 (Adla, XXXVII-A, 121), por lo que son inaceptables las reglas del derecho común previstas en la ley de concursos y quiebras.

Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de Rosario, sala IV; 03/11/2006; Banco Bisel S. A.; LLLitoral 2007 (octubre), 934, con nota de Héctor José Miguens.

Se encuentra legitimado para obrar y reclamar la verificación de la acreencia — como así también para articular el incidente de revisión ante el decreto de inadmisibilidad— el banco fiduciante, respecto de los créditos cedidos al fiduciario, careciendo de asidero jurídico el cuestionamiento esgrimido de falta de legitimación al no haberse acreditado la personería jurídica del fiduciario.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Cámara Civil y Comercial, Familia y Contencioso Administrativo Villa María; 05/10/2005; Aloña S. R. L.

Sentada pues la legitimidad y validez de esta modalidad contractual, corresponde analizar su encuadramiento en el régimen previsto por la ley 24.522. La citada normativa carece de especificación concreta acerca del contrato de fideicomiso, por lo que su tratamiento concursal debe hacerse en función de los principios que regulan los contratos preexistentes y con la adecuación que fuera menester teniendo en cuenta las particularidades sui generis que presenta esta figura contractual y el dominio fiduciario al que accede.

CNCom., sala D; 09/09/2008; Trenes de Buenos Aires S.A. s/ concurso preventivo s/ incidente de apelación, El Dial 14/11/2008.

e) Obligación del fiduciario de cumplir con sus obligaciones con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él (art. 6° ley 24.441):

El fiduciario ejerce la propiedad de los bienes, pero no en su propio provecho, como suele suceder con el dueño, sino que en interés de los beneficiarios. Por ello, la ley apela a una noción abstracta: "la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en el" (art. 6).

CNCom., sala B; 27/02/2006; Seguros de Depósito SA c/ Banco Regional de Cuyo SA s/ ejecución s/ incidente de apelación.

El fiduciario es sin dudas, la figura más importante del contrato y sobre el cual recaen todas las miradas, puesto que de su obrar diligente, surgirá el provecho del negocio. Las obligaciones a su cargo surgen del contrato de fideicomiso y el legislador privilegió el concepto de la buena fe como esencia de la función. Si bien actúa en nombre propio y por cuenta propia, lo hace en beneficio de otra persona, el beneficiario.

El principio de lealtad obliga al fiduciario a privilegiar el beneficio del fideicomiso y del beneficiario más que su propio beneficio. En el caso la actividad desarrollada por el banco fiduciario encuadra en una actividad profesional y sin duda resulta de aplicación la

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

normativa del art. 902 del Código Civil "cuanto mayor sea el deber de obrar con prudencia y pleno conocimiento de las cosas, mayor será la obligación que resulte de las consecuencias posibles de los hechos dañosos". Es mayor el deber de obrar con prudencia y claridad por parte del banco, ya que es una entidad que contrata en serie, masivamente, predisponiendo cláusulas y condiciones en la convenciones.

CNCiv, sala H; 19/10/2006; Baredes, Guido Matías c/ Torres del Libertador 8.000 S.A. s/ daños y perjuicios.

f) Legitimación judicial del fiduciario:

Corresponde hacer lugar a la excepción de falta de personería opuesta en el marco de un juicio ejecutivo, si el pagaré que sirve de base a la acción ha sido librado a favor de una entidad financiera liquidada y el banco actor no ha logrado acreditar su calidad de fiduciario del fideicomiso constituido con el activo y pasivo de la entidad liquidada.

Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de 1a Nominación de Córdoba; 03/11/2003; Banco Comafi c. Rossi, Fernando y otros; LLC 2004 (julio), 654.

La mera manifestación del poderdante, en una escritura pública, facultando al apoderado a actuar en su nombre como fiduciario de un fideicomiso resulta insuficiente para tener por probada su calidad de fiduciario, toda vez que los instrumentos públicos sólo hacen plena fe respecto a los hechos cumplidos por el oficial público o pasados en su presencia, careciendo de la eficacia probatoria prevista en el art. 994 del Cód. Civil, las manifestaciones realizadas por las partes.

Cámara de Apelaciones en lo Civil y Comercial de 1a Nominación de Córdoba; 03/11/2003; Banco Comafi c. Rossi, Fernando y otros; LLC 2004 (julio), 654.

Es improcedente la excepción de inhabilidad de título por falta de legitimación activa deducida contra el fideicomiso financiero actor en una ejecución cambiaria, pues la entidad financiera ejecutante es portadora legítima del título que se ejecuta, toda vez que el titular original del pagaré, en su calidad de fiduciante del fideicomiso, cedió el cambial a la entidad fiduciaria y ésta autorizó la gestión de cobro del título al ejecutante, con lo cual el nombre de fantasía o financiero utilizado en la demanda no altera la titularidad de los intereses en juego.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Cámara de Apelaciones en lo Civil, Comercial y Minería de San Juan, sala III; 23/05/2006; Fideicomiso Laverc c. Moreno, Raúl I.; LLGranCuyo 2006 (agosto), 959.

La sociedad beneficiaria de un fideicomiso está legitimada para reclamar la rendición de cuentas a la entidad bancaria fiduciaria, pues si bien los créditos que fueron transferidos por la entidad fiduciante estaban a nombre de otra persona, de las escrituras presentadas surge que el titular de la cuenta actuó en calidad de gestor de negocios de la reclamante y su actuación fue ratificada.

CNCom., sala B; 04/11/2005; Sendatur Corporation S.A. c. Banco de la Ciudad de Buenos Aires; La Ley Online.

La cuestión planteada consiste en analizar la eficacia probatoria del certificado expedido por un escribano de la Ciudad de Buenos Aires para acreditar la titularidad del crédito por parte del ejecutante (cfr. fs. 14). En ese instrumento el notario manifiesta haber tenido a la vista el contrato de fideicomiso financiero entre Scotiabank Quilmes S.A. como fiduciante y ABN AMRO BANK N.V. como fiduciario, de lo cual afirmó que el crédito proveniente de la cuenta corriente del demandado fue cedido fiduciariamente al ABN AMRO BANK en su carácter de fiduciario del fideicomiso Laverc. El escribano también se refirió a la Resolución 523 del Banco Central de la República Argentina de fecha 20 de agosto de 2002 en la que se resolvió la exclusión de activos del Scotiabank Quilmes en los términos del art. 35 bis de la Ley de Entidades Financieras, y agregó que de acuerdo a constancias emanadas del interventor judicial del Scotiabank Quilmes, del fiduciario y del gestor de cobranzas, el crédito de esa certificación está incluido entre los bienes fideicomitados. También se refirió a un contrato de administración y gestión entre ABN AMRO BANK N.V. y el Banco COMAFI S.A., y mencionó sin individualizar actas notariales e instrumentos privados por los cuales Scotiabank Quilmes S.A. entregó al ABN AMRO BANK N.V. y éste a Banco Comafi S.A. y/o al Banco Bansud la posesión de los bienes fideicomitados.

Las manifestaciones que el escribano hizo sobre los instrumentos que tuvo a la vista no suplen esos documentos, que son prueba imprescindible para acreditar la titularidad del crédito ejecutado.

CSTucumán, Sala Civil y Penal; 14/05/2008; Banco Macro Sud S.A. c. Gómez

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

Tolosa, Sigilfredo Ventura; LLNOA2008 (agosto), 672 - DJ03/09/2008, 1279 - DJ2008-II, 1279

No puede soslayarse de modo alguno que el fideicomiso Acex se encuentra cumplido por vencimiento del plazo por el cual se constituyó, al menos según las constancias de autos. Esta circunstancia obsta a que el Banco Comafi S.A. continúe ejecutando el crédito de autos en su carácter de fiduciario.

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, debiendo para ello el juez de grado ordenar las medidas conducentes.

No obstante lo resuelto precedentemente, el fiduciario se encuentra legitimado para solicitar la traba de medidas cautelares, su reinscripción y realizar cualquier otro acto conservatorio del crédito de marras. Ello de conformidad con las obligaciones y responsabilidades asumidas según cláusulas 13 y 14 del contrato de fideicomiso.

CNCom., sala A; 24/5/2007; Banco Comafi c. Fuksman de Cana, Liliana E: JA, Número Especial 2007 – III “Las modernas garantías reales”.

4.3. LA CUESTIÓN DE LA DELEGACIÓN DE FUNCIONES DEL FIDUCIARIO EN EL FIDUCIANTE

A medida que el fideicomiso financiero se fue constituyendo en herramienta esencial para el acceso al crédito de las empresas, se hizo costumbre la delegación de facultades del fiduciario en el fiduciante.

Teniendo presente el artículo 1º de la Ley 24.441, el fiduciario es la figura fundamental del instituto y es quien se obliga a ejercer la propiedad fiduciaria en beneficio de quien se designe en el contrato. Ahora bien, sobre la base de la experiencia del fiduciante, en los hechos, y atento la falta de prohibición legal o reglamentaria expresa, se delega la función más trascendente del fiduciario –la recaudación de los flujos de fondos futuros- en el fiduciante. De este modo, además del riesgo de concurso del fiduciario, se genera el riesgo de concurso del fiduciante / administrador.

Es bien cierto que el patrimonio fideicomitado forma un activo separado de los bienes del fiduciante y del fiduciario, pero también es bien cierto que en los hechos, hasta

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

tanto el administrador cumpla con la obligación de depósito de las sumas cobradas en la cuenta fiduciaria, se encuentra en posesión efectiva de las mismas y podría haber la posibilidad que incurriera en una retención indebida de las mismas.

El problema se profundiza, como se dijo, ante la posibilidad de quiebra o concurso preventivo del fiduciante, lo cual obligaría, a efectos de evitar la confusión de patrimonios, a su remoción como administrador de los bienes fideicomitidos y a la iniciación de acciones penales contra el administrador.

Esta situación implica una desnaturalización del fideicomiso financiero que debe ser combatida con una modificación normativa que prohíba la delegación de funciones como la descripta, tal como se propondrá más abajo.

CAPÍTULO 5. EL FIDEICOMISO FINANCIERO Y SU EVOLUCIÓN EN NUESTRO PAÍS

5.1. SU UTILIZACIÓN EN EL MERCADO FINANCIERO DEL PAÍS

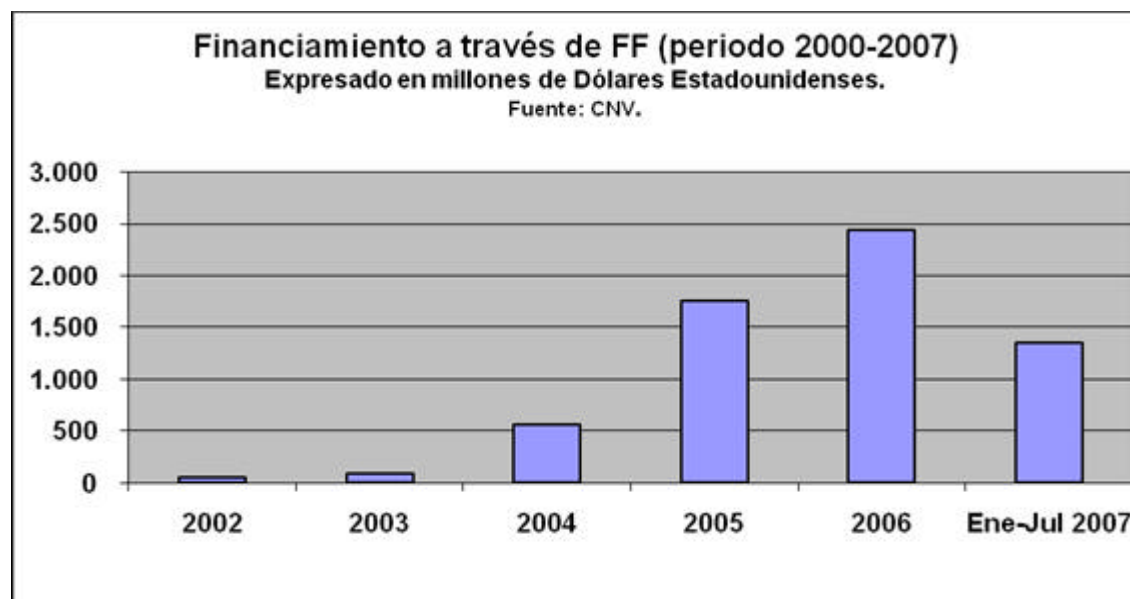
Desde 1994, año en que se dictó la Ley de Fideicomiso y, en particular, a partir de la crisis económica que sufrió nuestro país durante los años 2000 – 2002, se ha registrado un importante y sostenido crecimiento en la utilización de este instrumento de financiación e inversión.

La estabilidad económica y financiera posterior a la mencionada crisis ha favorecido un contexto de crecimiento sostenido apto para la implementación de este tipo de herramientas. Fundamentalmente nos referimos al crecimiento y al desarrollo tanto de empresas necesitadas de financiación, como a inversores institucionales o particulares dispuestos a utilizar al fideicomiso financiero como alternativa de financiación o inversión, de acuerdo al rol desempeñado en el proceso.

Fue el contexto posterior al año 2002 el que permitió la recuperación de un nivel de consumo, tal vez rezagado luego de los años de recesión, y la consiguiente aparición de activos financieros tales como carteras de préstamos personales y de consumo, tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios, cuentas por cobrar, prendas y contratos de leasing.

El siguiente cuadro grafica cómo ha evolucionado el financiamiento y la inversión en fideicomisos financieros desde el año 2002 hasta mediados de 2007.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.



El cuadro precedente expresa las autorizaciones emitidas por la Comisión Nacional de Valores para la emisión de fideicomisos financieros y refleja un crecimiento franco y sostenido con buenas perspectivas para el cierre del año 2007 y el 2008.

Parece claro, entonces, que existe un ambiente económico de crecimiento, estabilidad y cierta previsibilidad que favorece el desarrollo de los fideicomisos financieros, ya que las empresas necesitan financiar su crecimiento para acompañar el desempeño de la economía en general y una de las formas de financiarse es mediante activos financieros como los ya mencionados, que cuando son securitizados facilitan el desarrollo de los mercados de capitales.

Por otra parte, al tratarse de un instrumento de financiación e inversión, también ha crecido significativamente el sector de los inversores, ya sean institucionales o particulares, ya que el mismo contexto que favorece la emisión de fideicomisos financieros es el que posibilita el crecimiento del ahorro y la inversión.

Con respecto a los activos subyacentes que integran los fideicomisos el 80% está compuesto por créditos personales y de consumo y tarjetas de crédito, quedando el 20% restante integrado por préstamos garantizados, hipotecarios, prendarios, contratos de leasing, etc.

Para que el crecimiento y la expansión del Mercado de Capitales, y en particular de los fideicomisos financieros, a nuestro entender es menester, por un lado mantener las

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

condiciones económicas y financieras vigentes hasta la fecha y, por otra parte difundir entre Pequeñas y Medianas Empresas e inversores minoristas la existencia de estas herramientas.

Este tema está estrechamente vinculado al que se mencionará más abajo respecto al impacto de los impuestos en el fideicomiso financiero.

5.2. DATOS DE LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

El Informe Mensual del Mercado de Capitales elaborado por la Comisión Nacional de Valores a Diciembre de 2008 informa acerca de la evolución de los FFs entre el año 2007 y 2008. Con respecto al monto emitido, en el 2008 la suma alcanzó los U\$S3.068MM contra los U\$S2.767 del año 2007, lo que representa un incremento del orden del 11% interanual. Con respecto a la cantidad de operaciones el número se mantuvo en torno a las 244 emisiones.

Fideicomisos Financieros	Moneda	2008		2007	
		Cant. FF.	Monto colocado (U\$S MM)	Cant. FF.	Monto colocado (U\$S MM)
Periodo					
Enero	\$	24	228	11	258
	U\$S	4	20	2	7
Total colocado FFs. Enero		28	248	13	265
Febrero	\$	13	221	9	108
	U\$S	0	0	0	0
Total colocado FFs. Febrero		13	221	9	108
Marzo	\$	18	218	19	220
	U\$S	3	22	3	17
Total colocado FFs. Marzo		21	240	22	237
Abril	\$	24	285	10	128
	U\$S	0	0	0	0
Total colocado FFs. Abril		24	285	10	128
Mayo	\$	18	218	19	178
	U\$S	0	0	1	3
Total colocado FFs. Mayo		18	218	20	181
Junio	\$	14	223	19	213
	U\$S	0	0	2	15
Total colocado FFs. Junio		14	223	21	228
Julio	\$	22	337	14	186
	U\$S	2	5	1	3
Total colocado FFs. Julio		24	342	15	189
Agosto	\$	7	118	13	175
	U\$S	1	10	1	5
Total colocado FFs. Agosto		8	128	14	180

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

Septiembre	\$	20	276	12	185
	U\$S	2	12	5	39
Total colocado FFs. Septiembre		22	288	17	224
Octubre	\$	16	272	27	358
	U\$S	2	13	2	8
Total colocado FFs. Octubre		18	285	29	366
Noviembre	\$	21	281	27	246
	U\$S	2	9	5	18
Total colocado FFs. Noviembre		23	290	32	264
Diciembre	\$	28	290	36	368
	U\$S	3	10	5	29
Total colocado FFs. Diciembre		31	300	41	397
Total FFs. Colocados Ene - Dic		244	3.068	243	2.767

5.3. ESTADÍSTICAS

El mismo informe también avanza en cuanto a la clasificación de los FFs. de acuerdo al activo subyacente que respalda cada emisión. En ese sentido el siguiente cuadro refleja que el 87% de los FFs. emitidos en Dic. de 2008 corresponden a operaciones destinadas al financiamiento del consumo, mientras que el 10% se refiere a créditos prendarios y el 3% restante a la actividad agropecuaria.

Estos datos, comparados con los resultantes al mismo mes de 2007, refleja que el consumo (préstamos de consumo, personales y tarjetas de crédito), representaban el 81% del total emitido, de lo que resulta que el activo subyacente predominante sigue siendo la financiación del consumo y su participación sigue una tendencia positiva.

Activos Fideicomitados	FFs. Colocados en Dic. 2008		
	Cantidad	Monto colocado (U\$S MM)	%
Créd. pers. y de cons.	20	172	57%
Tarjetas de crédito	7	89	30%
Créditos prendarios	1	29	10%
Vinc. A la activ agrop	3	10	3%
Leasing	0	0	0%
Derechos s/inmuebles	0	0	0%
Monto FF. Colocado Dic. 2008	31	300	100%

Activos Fideicomitados	FFs. Colocados en Dic. 2007		
	Cantidad	Monto colocado (U\$S MM)	%

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

Créd. pers. y de cons.	24	237	60%
Tarjetas de crédito	6	82	21%
Vinc. A la activ agrop	6	28	7%
Créditos prendarios	2	21	5%
Leasing	1	10	3%
Derechos s/inmuebles	2	20	5%
Monto FF. Colocado Dic. 2007	41	397	100%

En la misma línea de análisis, cuando se analizan los activos subyacentes de todas las emisiones correspondientes a los años 2008 y 2007, surge el siguiente cuadro comparativo:

Activos Fideicomitidos	FFs. Colocados Año 2008		
	Cantidad	Monto colocado (U\$S MM)	%
Créd. pers. y de cons.	158	2.085	68%
Tarjetas de crédito	48	661	22%
Vinc. A la activ agrop	21	120	4%
Leasing	10	90	3%
Créditos prendarios	5	98	3%
Recur. De Fdos. Obras Púb.	1	11	0%
Derechos s/producc. Cinemat.	1	3	0%
Monto FF. Colocado Dic. 2008	244	3.068	100%

Activos Fideicomitidos	FFs. Colocados Año 2007		
	Cantidad	Monto colocado (U\$S MM)	%
Créd. pers. y de cons.	156	1.768	64%
Tarjetas de crédito	40	531	19%
Prést. Garantizados	2	129	5%
Vinc. A la activ agrop	30	159	6%
Leasing	5	76	3%
Créditos Hipotecarios	1	24	1%
Derechos s/inmuebles	3	39	1%
Créd. Abastec. Energía Electr.	1	12	0%
Créditos prendarios	5	30	1%
Monto FF. Colocado Dic. 2007	243	2.768	100%

De su lectura se desprende que la tendencia observada durante el mes de diciembre no es aislada, sino que se refleja en todo el año 2008. Esto es porque en el 2007 representaban el

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

83% de las emisiones (considerando préstamos de consumo, personales y tarjetas de crédito) y en el 2008 su participación es del 90%.

Finalmente se destaca que en el año 2008 el monto emitido de FFs. conformado por créditos de consumo, personales y cupones de tarjetas de crédito han tenido un incremento del orden del 18% y 24% respectivamente, con relación al año 2007.

5.4. ASPECTOS POSITIVOS Y NEGATIVOS DE SU UTILIZACIÓN.

Para la economía en general, el beneficio consiste en el otorgamiento de liquidez a activos no endosables y confiere valor de mercado a activos que tradicionalmente no la tienen, proporciona un instrumento crediticio de menor riesgo y mayor plazo, contribuye al desarrollo del mercado de capitales al generar una nueva área de actividades y suministrar nuevos títulos a la oferta pública, es una fuente impulsora del crédito y una herramienta para provocar la desintermediación financiera.

Para la empresa, disminuye el costo de financiamiento al disminuir el riesgo del negocio, permite un financiamiento que no afecta la relación deuda/patrimonio y, por ende, no afecta los márgenes crediticios normales de las firmas.

Del mismo modo, una empresa que se encuentre endeudada, principalmente con proveedores, puede utilizar el fideicomiso financiero como una forma de evitar la cesación de pagos y el consecuente concurso preventivo.

El fideicomiso puede utilizarse como modo de instrumentar un programa de saneamiento que evite estos males mayores. A través de la instrumentación del mismo, que resulta notablemente más económica que las otras alternativas, el deudor negocia directamente con los acreedores y, en carácter de fiduciante, transfiere a un administrador de la confianza de todas las partes celebrantes (fiduciario) los bienes que integran el activo presente de la empresa y los que se incorporen en el futuro, garantizando el cobro de acreencias en pie de igualdad, con transparencia y atribuyendo el gerenciamiento a una empresa especializada que reemplaza la figura del síndico.

Para el inversor ajeno al negocio, el fideicomiso tiene a disposición todos los elementos necesarios para analizar directamente el riesgo que se propone asumir (Memoria Descriptiva del Proyecto, Evaluación Económica, Flujo de Fondos, Análisis de Mercado, etc.) y, como resguardo adicional, la gestión administrativa del fiduciario y el contralor del auditor externo.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Asimismo, si el fideicomiso es financiero y autorizado para la oferta pública contará, además, con el dictamen de una calificador de riesgo y la supervisión de la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Comercio. No obstante, y aún tratándose de fideicomisos financieros, no necesariamente, reiteramos, deben hacer oferta pública, lo que los exime de los trámites de autorización aludidos anteriormente.

De este modo, si las partes interesadas cuentan con un inversor, puede diseñarse un contrato sin dar participación a inversores ajenos, con la consiguiente simplificación y reducción de trámites y costos de implementación.

Los inversores pueden encontrar conveniente colocar sus ahorros en un fideicomiso, teniendo en consideración la seguridad antes comentada que ofrece la inversión y en especial la rentabilidad comparada con otras alternativas que se presenten en el mercado.

Las diferencias con las colocaciones bancarias son notables. El depositante para elegir un banco dispone de información limitada acerca de la solvencia de la entidad y de su capacidad para colocar con el menor riesgo los recursos captados.

En cambio, las particularidades y diversidades que caracterizan a los fideicomisos hacen inviable su concentración y consecuente manejo discrecional por parte del poder político.

La crisis bancaria argentina de inicios del presente siglo y el manejo discrecional del poder político en dicha crisis demuestran que la solvencia bancaria resultó endeble y la administración del riesgo ineficiente.

Finalmente debe destacarse que es esencial para el buen funcionamiento del fideicomiso financiero que los activos de propiedad del fiduciante que se transmiten al fiduciario sean de naturaleza homogénea, ya que su objetivo es que luego se emitan certificados de participación en el dominio de dichos activos o títulos de deuda garantizados con ellos. Es el negocio denominado "securitización o titularización" de activos.

Los activos fideicomitados se destinarán al pago de los instrumentos financieros emitidos y sus servicios, pudiendo consistir éstos en bienes tan variados como derechos creditorios, carteras de créditos hipotecarios o prendarios, tarjetas de crédito, créditos por alquileres, entre otros.

Por ello, en la parte propositiva se recomendará darle jerarquía legal a esta obligación de que los activos sean homogéneos.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Las Ventajas y Desventajas del Fideicomiso Financiero:

Las ventajas:

- Posibilidad de obtener financiamiento a tasas y condiciones más favorables. Esto es posible gracias a la relación del riesgo que surge de la afectación de activos crediticios en forma específica para la obtención de financiamiento.
- En el caso de que el patrimonio afectado por el fideicomiso resultase insuficiente para cumplir con las obligaciones no se les aplica la ley de concursos.
- Tienen un tratamiento impositivo más favorable.

Las desventajas

- En el caso de los fideicomisos financieros con oferta pública, la mayoría tienen por el objeto el otorgamiento de créditos de consumo, de préstamos garantizados u operaciones con tarjeta de crédito-
- Son pocos los fideicomisos financieros con oferta pública que facilitan el acceso al crédito a las Pymes. En general, son contratos elaborados por grandes empresas para financiar sus proyectos de inversión a mejores tasas.
- En el caso de los fideicomisos financieros con oferta pública que proveen de financiamiento a Pymes, éstas deben ser invitadas a participar del fideicomiso.

5.5. RESULTADO DE LAS ENTREVISTAS CON INFORMANTES CLAVES Y CALIFICADOS EN SU APLICACIÓN.

Habiéndose entrevistado a informantes claves y calificados que participan en la generación de fideicomisos financieros, se ha podido arribar a conclusiones generales para cada una de las preguntas formuladas, debido a que las respuestas fueron de contenido similar..

1. ¿A qué atribuye el auge de los fideicomisos financieros en los últimos años?

En general los entrevistados se han referido al auge que han tenido los fideicomisos financieros cuyos activos subyacentes son créditos para el consumo (tarjetas de crédito, créditos personales, prendarios, leasing y todos sus derivados). En tal sentido han sostenido que dicho auge se debe a haberse logrado una importante sinergia entre las distintas partes intervinientes como ser: una excelente alternativa de inversión para los inversores, una fuente de financiación muy importante en cuanto a volumen de fondos para los fiduciantes

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

y la posibilidad de obtener financiamiento por parte de los tomadores de créditos subyacentes, como ser consumidores de electrodomésticos, tomadores de créditos personales, etc. Por otra parte, la mayoría de los entrevistados estimó que el fideicomiso financiero como herramienta no ha sido aprovechado en su capacidad total.

2. ¿Hay una relación entre este auge y el desempeño de la economía nacional o global? La mayoría de los entrevistados se ha referido a ese auge en virtud de la política del gobierno respecto del potenciamiento del consumo minorista, pero que, sin embargo, no ha servido para lograr inversión de capital en la economía real.

En cuanto al nivel mundial, los entrevistados han mencionado que el problema actual tiene su centro en el financiamiento de hipotecas prime y subprime, principalmente en USA y en la Comunidad Europea, hipotecas que, en definitiva, eran activos dentro de los fideicomisos financieros.

3. ¿Considera que el fideicomiso financiero es una herramienta de financiación apta para las Pymes o sólo está reservada a las grandes empresas?

Al respecto, gran cantidad de entrevistados señalaron que en nuestro país, el mercado principal de los fideicomisos financieros es el de las Pymes, debido a que las grandes empresas consiguen financiación mucho más económica que los fideicomisos financieros a través de Obligaciones Negociables.

4. ¿Las tasas obtenidas por los fiduciantes son realmente competitivas?

En tal sentido, la mayoría de los entrevistados destacó que las únicas tasas verdaderamente representativas de este instrumento en el mercado fueron las de los fideicomisos financieros sobre créditos de consumo, las que han sido muy competitivas para los fiduciantes.

5. Los costos (financieros y operativos) de las empresas ¿mejoran los costos de otras herramientas de financiación?

Algunos entrevistados refirieron que realmente mejoraban los costos, pero ello se debía a que esta herramienta servía para calzar los descalces financieros que poseían las empresas, pero que actualmente las condiciones cambiaron debido a que el mercado es otro y la liquidez que existe hoy no es la misma, los bancos están expectantes a la evolución del mercado.

6. Con respecto a los inversores, ¿qué papel juegan al momento de emitir un fideicomiso financiero?

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Los principales inversores eran las AFJP, los bancos y las Aseguradoras, pero eso ha cambiado actualmente ante la desaparición de las AFJP.

En general la postura que adoptan los inversores es similar a la de cualquier inversión; si el nivel de riesgo del negocio les resulta atractivo ofrecen una tasa a la cual estarían dispuestos a suscribir la emisión, pero si no les satisface simplemente descartan esa alternativa de inversión y analizan otros instrumentos.

7. ¿Obtienen los inversores tasas de rendimiento superiores a otras alternativas de inversión?

La mayoría de los entrevistados sostuvo que generalmente si, pero que ello depende de un momento y contexto determinado.

8. ¿Cómo piensa que ha de afectar a esta herramienta el dictado del Decreto 1207/2008 (modificación del régimen de impuesto a las ganancias)?

En tal sentido, los entrevistados refirieron que no creían que ello afectara demasiado. Sin embargo mencionaron que generará un incremento de las tasas.

5.6. CASOS DESTACADOS

Desde el año 2001 en adelante, esta herramienta fue utilizada mayoritariamente por comercializadores de productos de consumo masivo; en particular las cadenas de locales minoristas de electrodomésticos protagonizaron más del 75% de los fideicomisos nacidos en este periodo.

A esta altura cabe recordar que gran parte del crecimiento económico experimentado con posterioridad a la crisis del 2000 / 2002 se explica con el aumento del consumo, y su principal turbina de despegue se vincula con los artículos para el hogar; ya sea por consumo postergado o por efecto de la estabilidad

Entre los casos destacados se puede mencionar a Garbarino, Falabella y Megatone, cuyo cliente es el consumidor final de artículos para el hogar. Históricamente financiaron en forma directa a los consumidores de sus productos ya sea por medio de préstamos personales o bien por medio de tarjetas de crédito administradas directamente por las empresas. Este tipo de financiación y su instrumentación reúnen los recaudos necesarios para ser configurados como activos subyacentes susceptible de ser securitizados, a saber:

➤ Definida configuración de los créditos.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

- Condiciones de pago definidas y flujos de fondos ciertos y estables.
- Acotada probabilidad de mora.
- Atomización de deudores.
- Alta rentabilidad.

En este sentido, Garbarino ya lleva emitidos más de 40 fideicomisos, Falabella más de 15 y Megatone supera las 50 emisiones.

Más allá de las cadenas de electrodomésticos, también participaron de este auge las empresas dedicadas al otorgamiento de préstamos de consumo. Se trata de compañías financieras que sin llegar a ser entidades bancarias en el sentido estricto, comercializan masivamente préstamos personales con destino indeterminado o con una aplicación específica. El perfil de clientes, en estos casos, se conforma por personas de bajos recursos y que no tienen acceso al circuito bancario tradicional; por lo cual abonan tasas de interés mayores a las bancarias. Esta combinación de factores hace a estos créditos susceptibles de securitizar y de calificar por una calificadora de riesgos.

Estas compañías también aprovecharon esta herramienta para agilizar su capital de giro y así poder reinvertirlo rápidamente en nuevos préstamos personales.

Por último, también podemos mencionar que algunas entidades financieras también recurrieron a esta herramienta para algunos de los productos bancarios tradicionales. En ese sentido se emitieron fideicomisos de préstamos hipotecarios, préstamos personales, contratos de leasing y tarjetas de crédito.

Al sólo efecto de mencionar a algunos de los bancos en cuestión, se puede mencionar al Banco Galicia, Banco Hipotecario y Banco Supervielle.

5.7. LA CUESTIÓN IMPOSITIVA

El 31 de Julio de 2008 se dictó el Decreto N° 1207/2008, por el que se eliminó la exención al pago del impuesto a las ganancias a los fideicomisos financieros.

A través de dicho Decreto solamente se mantiene la exención para los fideicomisos que se encuentren vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Teniendo en cuenta los montos movilizadas por estos fideicomisos en los últimos años, se calcula que los ingresos impositivos por esta modificación del impuesto a las ganancias oscilaría entre \$ 250 millones y \$ 500 millones por año.

Los fideicomisos financieros fueron beneficiados por esta exención desde el año 1998.

La eliminación de la exención afectaría, principalmente, a los fideicomisos financieros vinculados al consumo, los préstamos personales o en efectivo que otorgan financieras o mutuales y los fondos vinculados al agro por préstamos a productores.

A partir de este Decreto, antes de distribuir utilidades entre los certificados de participación emitidos se deberá detraer el tributo en cuestión.

Previo al dictado del Decreto varias entidades vinculadas a la titulización de créditos habían propuesto medidas alternativas gravar la renta de los certificados de participación cuya propiedad correspondiera a las mismas empresas financiadas. Esta propuesta no fue receptada en el Decreto en cuestión.

El Decreto en cuestión establece que para seguir disfrutando de la exención los fideicomisos, además de encontrarse vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos, deben reunir la totalidad de los siguientes requisitos:

a) Constituirse con el único fin de efectuar la titulización de activos homogéneos que consistan en títulos valores públicos o privados o de derechos creditorios provenientes de operaciones de financiación evidenciados en instrumentos públicos o privados, verificados como tales en su tipificación y valor por los organismos de control conforme lo exija la pertinente normativa en vigor, siempre que la constitución de los fideicomisos y la oferta pública de certificados de participación y títulos representativos de deuda se hubieren efectuado de acuerdo con las normas de la Comisión Nacional de Valores.

b) Los activos homogéneos originalmente fideicomitados, no pueden ser sustituidos por otros tras su realización o cancelación, salvo colocaciones financieras transitorias efectuadas por el fiduciario con el producido de tal realización o cancelación con el fin de administrar los importes a distribuir o aplicar al pago de las obligaciones del respectivo fideicomiso, o en los casos de reemplazo de un activo por otro por mora o incumplimiento.

c) El plazo de duración del fideicomiso, sólo en el supuesto de instrumentos representativos de crédito, debe guardar relación con el de cancelación definitiva de los activos fideicomitados.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

d) El beneficio bruto total del fideicomiso debe integrarse únicamente con las rentas generadas por los activos fideicomitados o por aquellos que los constituyen y por las provenientes de su realización, y de las colocaciones financieras transitorias a que se refiere el punto b), admitiéndose que una proporción no superior al diez por ciento de ese ingreso total provenga de otras operaciones realizadas para mantener el valor de dichos activos.

Con estos límites previstos en el propio Decreto, en la parte propositiva se recomendará incorporar a la exención a los fideicomisos financieros vinculados al consumo, ya que esta incorporación resultaría coincidente con la política tendiente a paliar la crisis económica financiera internacional que afecta a nuestro país a partir de mediados de 2008.

Sin perjuicio de ello, debe tenerse presente que los fideicomisos financieros todavía conservan ventajas propias respecto de otras alternativas de financiamiento, ya que sigue vigente la exención en el impuesto a los créditos y débitos en cuentas bancarias relacionadas con esos fideicomisos.

Para finalizar este tema se transcribe a continuación el Dictamen N° 11 de fecha 31 de Marzo de 1997 de la Dirección de Asistencia Técnica de la AFIP.DGI sobre el tratamiento impositivo de los fideicomisos financieros.

Este Dictamen resulta de particular importancia ya que ha sido el que sentó las bases para dicho tratamiento impositivo, desde su dictado hasta la aparición del Decreto N° 1207/2008:

“I. La sociedad de la referencia efectúa una consulta respecto al alcance del tratamiento exentivo previsto en el artículo 83 de la ley N° 24.441.

Informa que se encuentra constituida en la República Argentina, siendo su objeto social la titulización de créditos hipotecarios originados en bancos locales, señalando que, en tal carácter, está por iniciar el trámite correspondiente ante la Comisión Nacional de Valores a fin de obtener la autorización de oferta pública de títulos representativos de deuda emergentes de la titularización de créditos hipotecarios.

Asimismo expone una operatoria en instrumentación, por la que adquirirá créditos hipotecarios de un banco originador con el producido de la colocación por oferta pública de títulos representativos de deuda. La cartera de créditos así adquirida será cedida a un fideicomiso para garantizar el pago de los títulos de deuda

. La consulta, concretamente, es:

1) Si los títulos representativos de deuda emitidos por un tercero distinto del fiduciario gozan de los beneficios impositivos previstos por el artículo 83 de la Ley N° 24.441.

2) Si el reconocimiento de la exención a los títulos de deuda emitidos por el fiduciario obsta a la aplicabilidad de las disposiciones del Decreto N° 780/95 con relación al fiduciario.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

II. En primer lugar, en función a la descripción precedente cabe determinar las características de la operatoria, para luego analizarla desde el punto de vista impositivo. De lo expresado por la consultante esta Asesoría entiende que existen tres aspectos del negocio perfectamente diferenciados:

1) Colocación de títulos de deuda, en la que participan:

1.1.) El emisor y colocador de los títulos (A. M.).

1.2.) Los adquirentes de tales valores (inversores).

2) Adquisición de créditos hipotecarios con el producido de la colocación de los títulos de deuda antes mencionados, en la que son parte:

2.1.) El Banco cedente de los créditos hipotecarios.

2.2.) El cesionario o adquirente de los créditos hipotecarios (A. M.)

3) La conformación de un fideicomiso, en el que intervienen:

3.1.) El fiduciante (A. M.), el cual transfiere al fideicomiso créditos hipotecarios en garantía de títulos de deuda de su propia emisión, en poder de terceros inversores.

3.2.) El fiduciario, el cual, si bien no es caracterizado por la presentante, debe cumplir con las condiciones establecidas por el artículo 5º, o, en su caso, el artículo 19, ambos de la ley N° 24.441.

Formuladas las particularidades de la operatoria sometida a consideración, cabe ahora referirse a la normativa aplicable.

Así, el artículo 1º de la ley N° 24.441 dispone que "Habrà fideicomiso 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 cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario".

A su vez, el artículo 19 de la misma ley expresa que "Fideicomiso financiero es aquel contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, 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, 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".

Agrega que "Dichos certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y podrán ser objeto de oferta pública". Asimismo establece que los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso.

Por su parte el artículo 21 de la ley que se trata establece que "Los certificados de participación serán emitidos por el fiduciario. Los títulos representativos de deuda garantizados por los bienes fideicomitados podrán ser emitidos por el fiduciario o por terceros, según fuere el caso ...".

Es decir que, de acuerdo a las normas transcriptas los certificados de participación deben ser emitidos por el fiduciario en tanto los de deuda siempre han de estar garantizados por los bienes fideicomitados, pero su emisión puede efectuarla el fiduciario o un tercero.

Es dable ahora, advertir las características que presenta el denominado fideicomiso financiero, entre otras, la emisión de certificados de participación y de deuda, estos últimos emitidos por el fiduciario u otro sujeto.

Puede decirse que los artículos 19 a 21 de la Ley N° 24.441 caracterizan en forma genérica a esta especie de fideicomiso; sin embargo no todos los que responden a las exigencias de aquellos artículos podrán acordar a los inversores los beneficios tributarios previstos en la

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresarial y sus consecuencias jurídicas.

normativa de la ley que nos ocupa, pues respecto del fideicomiso financiero las franquicias tributarias están reservadas a los supuestos de los artículos números 83 a 85 de la mencionada ley.

Así el artículo 83 prescribe que "Los títulos representativos de deuda y los certificados de participación emitidos por fiduciarios respecto de fideicomisos que se constituyan para la titulación de activos, serán objeto del siguiente tratamiento impositivo".

A partir de este dispositivo se aprecia que no todo fideicomiso financiero otorga a los inversores los beneficios tributarios sino que debe constatarse las condiciones del referido artículo 83, es decir que los fideicomisos deben constituirse para titularizar activos, lo cual también significa necesariamente que los títulos de deuda y de participación deben ser emitidos por el fiduciario.

Es decir, cabe reiterar, no todo fideicomiso financiero constituido con arreglo a las normas de los artículos 19 a 21 generará a sus inversores beneficios impositivos, sino que sólo aquella especie que se ajuste a la caracterización del artículo 83 dará derecho a las franquicias correspondientes.

Definidos los presupuestos legales de fideicomisos financieros cuyos inversores obtendrán franquicias tributarias, resulta a continuación procedente referirse al caso planteado, adelantando como conclusión que en éste no se verifican las condiciones previstas en el artículo 83.

Efectivamente; los títulos, según lo entiende esta Asesoría, serán emitidos por la consultante, quien con esa colocación obtendrá fondos que le permitan adquirir créditos hipotecarios, de lo cual se desprende que la emisión no la efectúa el fiduciario como lo exige el artículo 83, sino una empresa que no reviste ese carácter. A su vez, el fideicomiso descrito no se constituye con el fin de titularizar activos, condición establecida por el citado artículo, sino que tiene el fin de garantizar la deuda que adquiere la nombrada.

A continuación corresponde referirse respecto al segundo punto de la presentación, en el cual consulta "Si el reconocimiento de la exención a los títulos de deuda emitidos por el fiduciario obsta a la aplicabilidad de las disposiciones del Decreto N° 780/95 con relación al fiduciario".

A fin de analizar este aspecto se evaluó necesaria una mayor especificación del negocio involucrado, ya que, al no estar tal consulta enmarcada en la operatoria planteada en primer término por la consultante, se carecía de elementos fundamentales para caracterizarla. Consecuentemente, se solicitaron aclaraciones a los asesores de la consultante, quienes manifestaron desestimar dicho punto de la presentación, razón por la cual no se continúa su consideración."

CAPÍTULO 6. PROPOSICIONES:

La primera proposición de modificación normativa es la relacionada con la cuestión tratada de la delegación de facultades del fiduciario en el fiduciante.

El riesgo de concurso del fiduciante y la consecuente confusión de patrimonios hace necesaria una reforma legislativa en la que, lisa y llanamente, se prohíba la delegación de facultades de administración en el fiduciante.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

De este modo, se propone incorporar al artículo 6° de la ley 24.441, que es el que establece la forma en que debe desempeñarse el fiduciario, un segundo párrafo con el siguiente texto: *“Queda prohibida la delegación de funciones de administración de la propiedad fiduciaria del fiduciario al fiduciante. Toda violación a esta prohibición generará la responsabilidad solidaria de ambas partes ante daños a terceros”*.

La segunda proposición es la de darle jerarquía legal a la prohibición contenida en el artículo 8 de la Resolución General N° 290/97 de la Comisión Nacional de Valores, más arriba citada.

En consecuencia, se propone incorporar como nuevo párrafo tercero del artículo 19 de la ley 24.441, que es el que establece que el fideicomiso financiero es un contrato y que, por ende, se prohíben los fideicomisos unilaterales, la siguiente redacción: *“El fiduciario y el fiduciante no podrán tener accionistas comunes que posean en conjunto el diez por ciento (10%) o más de capital del fiduciario y del fiduciante, o de las entidades controlantes del fiduciario o del fiduciante. El fiduciario tampoco podrá ser sociedad vinculada al fiduciante o a accionistas que posean más del diez por ciento (10%) del capital del fiduciante”*.

Asimismo, por los motivos expuestos al tratar las ventajas y desventajas de la herramienta en análisis, como párrafo cuarto de este artículo se recomienda insertar una previsión con el siguiente texto: *“Los activos a transmitir a través del fideicomiso financiero deben tener naturaleza homogénea”*

Otra cuestión que ha sido analizada como importante para dotar de seriedad a los fideicomisos es la contratación de un auditor externo.

Por eso se propone la incorporación de un segundo párrafo en el artículo 20 de la ley 24.441 (que es el que establece las cláusulas que debe contener el contrato de fideicomiso financiero), con el siguiente texto: *“Además deberá establecer la contratación de un auditor externo”*

Finalmente, por los motivos expuestos en el Capítulo anterior se considera conveniente incorporar al artículo 1° del Decreto N° 1207/2008 la mención de que la exención al pago

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

del impuesto a las ganancias también será aplicable a los fideicomisos vinculados al consumo, manteniéndose los requisitos establecidos en ese decreto para que la exención sea viable.

En consecuencia la nueva redacción del segundo Artículo sin número incorporado a continuación del Artículo 70 de la Reglamentación de la Ley de Impuesto a las Ganancias T.O. 1997 y sus modificaciones, aprobada por el Artículo 1º del Decreto N° 1344 de fecha 19 de noviembre de 1998 y sus modificaciones, sería la siguiente: "*ARTICULO ...- No regirá la limitación establecida en el primer artículo incorporado a continuación del 70 del Decreto Reglamentario, para los fideicomisos financieros contemplados en los Artículos 19 y 20 de la Ley N° 24.441 que se encuentren vinculados con la realización de obras de infraestructura afectadas a la prestación de servicios públicos y los vinculados al consumo, cuando se reúnan la totalidad de los siguientes requisitos:*"

BIBLIOGRAFIA

Alasia, Alicia Beatriz; Busacca, Claudia L.; Beigún de Cadoche, Electra; García Liñeiro, Estela B.; Solowieczyk de Jait, María Elena. El fideicomiso: conceptos preliminares. Buenos Aires: Colegio de Escribanos de la Ciudad de Buenos Aires, 2001.

Baglietto, Sebastián J. Aplicación y problemática del contrato de fideicomiso. (En: La Ley. Buenos Aires. Año 60, n° 28, 8 de febrero de 1996, p. 2.)

Camerini, Marcelo A. El fideicomiso civil y el fideicomiso financiero (En La Ley T° 2007-F, Sección Doctrina, pág 998 y ss.)

Gregorini Clusellas, Eduardo L. Las obligaciones del fiduciario. (En: La Ley. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: La Ley, tomo 2005-C, n. 108, 3 junio 2005, p. 1-4)

Israilevich, Jorgelina. El fideicomiso como herramienta para la generación de crédito. (En: Doctrina Judicial. Buenos Aires: La Ley, año 19, n. 3, 15 enero 2003, p. 89-91)

Kenny, Mario; La legalidad del nuevo marco. (En: IECO Clarín del 10/08/2008, pág. 7)

Kiper, Claudio Marcelo; Lisoprawski, Silvio Victor. Teoría y práctica del fideicomiso. 2ª ed. Buenos Aires: LexisNexis-Depalma, 2002 . 210 p.

El Fideicomiso Financiero, su trascendencia como fuente de financiamiento empresario y sus consecuencias jurídicas.

Kiper, Claudio Marcelo; Lisoprawski, Silvio Victor. Tratado de fideicomiso. 2ª ed. Buenos Aires: LexisNexis-Depalma, 2004. 831 p.

Malumián, Nicolás. Fideicomiso financiero y securitización : aspectos fiscales frente a los impuestos a las ganancias y al valor agregado. (En: Periódico Económico Tributario. Buenos Aires: La Ley, año 11, n. 242, 11 diciembre 2001, p. 1, 6-7)

Mantilla, Fernando R. El fideicomiso financiero (En: La Ley Tº 1995- D Sección Doctrina pág 1103 y ss.)

Pintos, María Teresa. Fideicomiso financiero según ley 24.441 : el fideicomiso como vehículo de securitización : reglamentación de la Comisión Nacional de Valores sobre el fideicomiso financiero : otros vehículos de securitización en derecho argentino (obligaciones negociables, fondos comunes de inversión). (En: Revista de Derecho Privado y Comunitario. Buenos Aires: Rubinzal-Culzoni, n. 2001-3 :fideicomiso, febrero 2002, p. 77-104)

Puliafito, Gladys Josefina. Tratado Teórico Práctico de Fideicomiso. (En: VV.AA. - edición 1999).

Ramos, Nora; Briglia, Carlos; Ferrario, Pablo A.; Ríos, Martín Fideicomisos financieros en el mercado de capitales local. Buenos Aires: julio 1997. p. 47-59 Jornadas de Derecho Societario, en homenaje al escribano Mauricio Max Sandler, Buenos Aires, 3-4 julio 1997.

Taiana de Brandi, Nelly A. El fideicomiso: una herramienta magnífica (En: Doctrina Judicial 2007-1, pág. 215 y ss.)

Villegas, Marcelo; Kenny, Mario. El fideicomiso financiero y los Bancos. (En: Revista de Derecho Privado y Comunitario. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Rubinzal-Culzoni, n. 2005-3: Contratos Bancarios, 2006, p. 235-291).