

## FIDEICOMISO FINANCIERO

***Dra. Nora Ramos***

### I. CONCEPTO

Sin pretender dar una definición unívoca de la figura fideicomiso, podemos decir, siguiendo las palabras de la propia ley, que hay fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmite 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.

Avanzando ya en la creación del subtipo fideicomiso financiero, la misma ley dice que 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 beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.

Por su parte la Comisión Nacional de Valores -autoridad de aplicación de los fideicomisos financieros- al reglamentar la figura, expresa que 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 valores representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos (beneficiarios) y transmitirla al fiduciante, a los beneficiarios o a terceros (fideicomisarios) al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato.

Así, la simple lectura de los textos citados nos permite advertir que la instrumentación del negocio se concreta a través de un contrato. En efecto, el fideicomiso es el medio por el cual es posible el desarrollo de múltiples negocios, siendo de plena aplicación en su diseño el principio de la autonomía de la voluntad y como en cualquier acto jurídico los límites a su objeto surgirán de los conceptos de licitud, moral y buenas costumbres.

Una característica del contrato de fideicomiso es la posibilidad de que bajo su marco se celebren otros actos jurídicos de la más variada naturaleza. El desarrollo experimentado desde la sanción de la ley pone en evidencia la amplitud, versatilidad y flexibilidad que este instrumento presenta, convirtiéndolo en herramienta idónea para su aplicación en negocios inmobiliarios, agropecuarios, financieros, etc.

Tanto la ley como la reglamentación incluyen en las definiciones dos tipos de relaciones jurídicas: por un lado, la que se genera entre el fiduciante y el fiduciario con relación a los bienes fideicomitados (transmisión de la propiedad fiduciaria), y por otro, la obligación del fiduciario de cumplir con el encargo impuesto por el fiduciante.

La normativa requiere la existencia de una relación bilateral, no permitiendo la constitución de fideicomisos por acto unilateral –aquel en que coinciden las personas del fiduciante y del fiduciario-, al tiempo que prohíbe que recaigan las condiciones de fiduciario y beneficiario en un único sujeto.

### II. SUJETOS

Partiendo de la caracterización del fideicomiso financiero como contrato bilateral, son sus partes esenciales el fiduciante y el fiduciario.

#### 1. Fiduciante

Es quien transmite los bienes al fideicomiso. Pueden revestir tal carácter una o más personas, físicas o jurídicas.

#### 2. Fiduciario

Es la persona jurídica que adquiere la titularidad de los bienes (propiedad fiduciaria) que formarán el patrimonio o activo fideicomitido. En materia de fideicomisos financieros, por exigencia legal sólo pueden actuar como fiduciarios las entidades financieras sujetas al régimen de la ley 21.526 y las sociedades especialmente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores a esos efectos, que son las cajas de valores -autorizadas en los términos de la Ley Nº 20.643 y reglamentación- y las sociedades -nacionales o extranjeras- inscriptas en el Registro de Fiduciarios Financieros, a cuyos efectos, entre otros requisitos, exige la acreditación de un patrimonio neto no inferior a la suma de dos millones de pesos y la previsión en su objeto social de la actuación como fiduciario en el país.

#### 3. Beneficiario

Junto al fiduciante y al fiduciario aparece necesariamente la figura del beneficiario del negocio encargado al fiduciario y a cuyos fines se cedieran los bienes en fideicomiso. Para acceder a tal condición resulta esencial ser titular de certificados de participación o de títulos de deuda emitidos por el fiduciario en el marco del fideicomiso financiero.

#### 4. Fideicomisario

Por último, será fideicomisario quien habrá de recibir los bienes existentes en el patrimonio fideicomitido cuando el fideicomiso se extinga por cumplimiento del plazo o la condición a que se hallaba sujeto. Este destinatario final podrá ser el fiduciante y/o el beneficiario y/o un tercero, pero nunca quien se haya desempeñado como fiduciario del negocio.

En efecto, de la estipulación contenida en el artículo 7º de la propia ley se desprende la prohibición absoluta de que el fiduciario pueda adquirir para sí los bienes fideicomitados.

### III. OBJETO

Como surge de la propia definición legal, la esencia de este instituto consiste en la transmisión de la propiedad fiduciaria de bienes determinados de una persona (fiduciante) a otra (fiduciaria).

Es conveniente precisar que cuando la ley refiere a la transmisión de la propiedad fiduciaria de bienes, esta expresión alcanza a toda clase de bienes, tanto materiales -cosas muebles e inmuebles- como inmateriales -derechos- y es utilizada en su acepción más amplia, comprensiva de todo derecho con contenido patrimonial y no sólo limitada al dominio sobre cosas. Se puede decir que todo bien que se encuentre en el comercio es susceptible de ser objeto de un fideicomiso.

La calificación de fiduciaria dada a la propiedad así transmitida, nos da la idea de que es temporaria, a diferencia del dominio denominado pleno o perfecto cuya característica es la perpetuidad. En efecto, en el fideicomiso la propiedad está irremediablemente afectada por el cumplimiento del plazo –cuya duración no podrá extenderse más allá de los treinta años contados desde su constitución- o de la condición a que se sujete su existencia.

Además, la propiedad que el fiduciante transmite al fiduciario no puede ser ejercida por éste de manera absoluta sino que estará limitada en función de los fines encomendados por el primero al segundo en el contrato.

En cuanto a los bienes a ser transmitidos, la ley dispone que deben estar individualizados en el contrato o, de no ser ello posible, constará la descripción de sus requisitos y características, de manera que permite que el objeto de la propiedad a ser transmitida pueda recaer sobre bienes futuros e incluso ajenos. Esto así porque se trata de un contrato consensual y por lo tanto su existencia no se halla sujeta a la entrega de los bienes al momento de su celebración. No obstante, se impone que las pautas contenidas en el contrato acerca de los bienes sean lo suficientemente precisas para evitar su indeterminación.

#### IV. PATRIMONIO FIDEICOMITIDO

Es fundamental tener presente que los bienes, cuya propiedad fiduciaria es transmitida por el fiduciante al fiduciario, no ingresan al patrimonio personal de éste, sino que constituyen un patrimonio separado, tal como lo dispone la propia ley en su artículo 14.

No obstante, el fiduciario se encuentra plenamente facultado para realizar todos los actos que, con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que obra sobre la base de la confianza depositada en él, considere necesarios a los fines del fideicomiso. Así se halla legitimado para ejercer todos los actos de administración y de disposición sobre los bienes fideicomitados, incluso los registrables, habida cuenta que la ley dispone que los registros correspondientes deberán tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad a nombre del fiduciario.

El contrato puede establecer que el fiduciario adquiera nuevos bienes para el fideicomiso con los frutos de los bienes fideicomitados o con el producido de actos de disposición. Si el contrato nada dijera al respecto y la incorporación de nuevos bienes no fuera necesaria para los fines del fideicomiso, el fiduciario debería abstenerse de hacerlo.

La seguridad del patrimonio fideicomitado está dada por el hecho de que es un patrimonio separado, autónomo o de afectación como suele denominárselo. Así es que no puede ser alcanzado por las acciones –ya individuales ya colectivas- de los acreedores del fiduciario, del fiduciante y del beneficiario. En el caso de estos últimos sus derechos se limitan a los frutos de los bienes fideicomitados.

Al propio tiempo, la ley 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, salvo que el fiduciario actúe con culpa o dolo, supuesto en que responderá por los daños y perjuicios derivados de su actuación.

Igualmente, si los bienes fideicomitados no resultaran suficientes para atender las obligaciones del fideicomiso tal hecho no da lugar a la declaración de su quiebra sino que, no existiendo

cláusula al respecto en el contrato, corresponde su liquidación, excepto en el caso de los fideicomisos financieros.

En efecto, la ley reserva un tratamiento especial ante la insuficiencia del patrimonio fideicomitado para atender las obligaciones del fideicomiso cuando éste es del tipo financiero, consistente en la obligación del fiduciario de citar a una asamblea de tenedores de los valores fiduciarios, a fin de que resuelva sobre las normas de administración y liquidación del patrimonio.

La citada asamblea podrá disponer entre otras medidas previstas en la ley de manera no taxativa, la transferencia del patrimonio como unidad a otra sociedad de igual giro, la modificación de las condiciones de emisión de los valores fiduciarios, la continuación de la administración de los bienes fideicomitados hasta la extinción del fideicomiso, etc.

La ley exige como quórum para el primer llamado a asamblea, la presencia de tenedores de títulos que representen como mínimo las dos terceras partes del capital emitido y en circulación.

Si bien la ley permite que en un segundo llamado a asamblea, frente al fracaso de la primera convocatoria por falta de quórum, la asamblea se constituya válidamente con los tenedores presentes cualquiera sea su número y capital que representen, las decisiones deben adoptarse en todos los casos –tanto en primera como en segunda convocatoria- por el voto favorable de títulos que representen al menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación.

Se impone una mayoría calificada para decidir la modificación de las condiciones de emisión de los valores fiduciarios, al disponer la ley que en este caso será necesario el voto favorable de tenedores que representen las dos terceras partes de los títulos emitidos y en circulación.

A fin de asegurar el patrimonio fideicomitado, la ley dispone la legitimación del fiduciario para ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes que lo conforman, tanto contra terceros como contra el beneficiario.

Por último, es importante señalar que la ley prevé la continuidad del fideicomiso a pesar de la imposibilidad del fiduciario de seguir cumpliendo con su función, a través del fiduciario sustituto que establezca el contrato o que sea designado conforme con el procedimiento allí previsto o judicialmente.

## V. VALORES FIDUCIARIOS

Uno de los elementos distintivos del fideicomiso financiero frente al fideicomiso ordinario o común, además de la especialización requerida para ser fiduciario (entidad financiera, caja de valores o sociedad inscrita en el registro constituido al efecto), es la existencia de beneficiarios que revisten la calidad de titulares de *certificados de participación* en el dominio fiduciario o de *títulos representativos de deuda* garantizados con los bienes así transmitidos, considerados títulos valores (valores negociables conforme la denominación del Decreto N° 677/01 de Transparencia de la Oferta Pública) y públicamente ofertables.

La emisión en el marco del fideicomiso financiero de uno u otro tipo de valor fiduciario responderá a las peculiaridades propias del negocio subyacente, y en general presentan las características que se exponen en los párrafos que siguen.

## 1) Valores representativos de deuda

La emisión de títulos o valores representativos de deuda en el marco del fideicomiso significa la asunción de una deuda que se deberá satisfacer en la medida en que haya bienes suficientes en el patrimonio fideicomitado, respetando las condiciones de emisión convenidas en el contrato en materia de intereses y amortización.

La ley prevé que el emisor de este tipo de valores podrá ser el fiduciario o terceros, nómina a la cual la reglamentación de la Comisión Nacional de Valores incorpora al fiduciante.

Cuando el emisor es el fiduciario –como en la generalidad de los casos- las obligaciones por él asumidas en función del fideicomiso serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados, en cambio, cuando el emisor es el fiduciante o un tercero el contrato puede prever como garantía adicional al patrimonio fideicomitado, que también respondan el fiduciante o el tercero con sus propios patrimonios.

La reglamentación exige que cuando el fiduciario fuera el emisor, en los valores –de ser cartulares- en el contrato y en el prospecto de la emisión se incluya la leyenda: “Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados, conforme lo dispone el artículo 16 de la Ley N° 24.441”.

En el mismo sentido, impone que en caso de ser el emisor el fiduciante o un tercero y se previera en el contrato que las obligaciones del fideicomiso serán satisfechas exclusivamente con los bienes fideicomitados, la leyenda a incorporar sea “Los bienes del fiduciario y del emisor no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Estas obligaciones serán exclusivamente satisfechas con los bienes fideicomitados”.

## 5. Certificados de participación

La emisión de certificados de participación implica el otorgamiento a sus titulares del derecho de participar en una parte proporcional del patrimonio fideicomitado o de los resultados (ganancias o pérdidas) de la evolución del negocio fiduciario.

Al dar derecho a la participación en la propiedad de los bienes fideicomitados, los certificados de participación sólo pueden ser emitidos por el fiduciario.

Si bien el beneficiario, esto es el titular de un certificado de participación, tiene derecho a una porción indivisa en la propiedad de los bienes que conforman el patrimonio del fideicomiso, no debemos confundir esa participación en la propiedad con un condominio, ya que el beneficiario mantiene un crédito contra el fideicomiso, el que será satisfecho por el fiduciario en la medida que haya bienes suficientes mediante el pago del capital invertido y del remanente de las utilidades que arroje el negocio.

Ésa es, en esencia, la característica del derecho que otorga el certificado de participación y se presenta en los casos en que la figura del fideicomisario recae en el beneficiario, toda vez que, de preverse en las condiciones de emisión un límite a la participación de estos certificados en el resultado final del fideicomiso, el carácter de fideicomisario debe ser atribuido al destinatario final del resultado del negocio, generalmente el fiduciante aunque puede ser un tercero.

## VI. RENDICIÓN DE CUENTAS – RÉGIMEN INFORMATIVO

Una de las obligaciones de mayor entidad que la ley impone al fiduciario, atento su carácter inexcusable, es la de rendir cuentas a los beneficiarios de su actuación en el marco del fideicomiso por lo menos una vez al año.

De manera consistente con tal premisa, las Normas de la Comisión Nacional de Valores exigen al fiduciario financiero la presentación, y publicación en la entidad autorregulada donde coticen los valores fiduciarios emitidos por el fideicomiso, de estados de situación patrimonial, de evolución del patrimonio neto, de resultados y de origen y aplicación de fondos anuales y por subperíodos trimestrales, dentro de los 70 y 42 días, respectivamente de cerrado cada período.

Igualmente la reglamentación requiere que en la preparación de dichos estados contables se sigan los criterios de valuación y exposición exigidos a las emisoras sujetas al régimen de oferta pública que coticen sus valores negociables en la sección especial de una entidad autorregulada, procediendo a adecuarlos –en su caso- a las características propias del fideicomiso.

Resulta conveniente señalar que, junto con los estados contables y como información complementaria a los mismos, será necesario suministrar, entre otra información, una descripción de los riesgos que –en su caso- tienen los activos que constituyen el fideicomiso, así como los riesgos en caso de liquidación anticipada o pago anticipado de los créditos que los conforman. Además, de haberse dividido una serie de valores fiduciarios emitidos en distintas clases, deberá indicarse en nota a los estados contables la discriminación para cada clase de la situación patrimonial y los resultados para el período.

Finalmente, las Normas de la Comisión Nacional de Valores establecen que los estados contables anuales y por períodos intermedios deberán estar firmados por el representante del fiduciario y aprobados por su órgano de administración y contar con un informe de auditoría y de revisión limitada, respectivamente, suscripto por contador público independiente, cuya firma deberá ser legalizada por el respectivo consejo profesional.

## VII. FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA

En razón de su importante utilización para el desarrollo de múltiples proyectos productivos, principalmente en la actividad agrícola e inmobiliaria, haremos seguidamente una breve descripción de sus características sustanciales.

En primer lugar debemos precisar que, independientemente de la denominación dada a esta figura y de las particularidades que ofrece, nos encontramos frente a una modalidad de fideicomiso financiero y por ello, son extensivas a esta figura las consideraciones que hicimos en los puntos anteriores.

Una de las características distintivas de los fondos de inversión directa consiste en la existencia de un plan o proyecto de inversión que es cedido en fideicomiso para la obtención de los fondos necesarios para su ejecución mediante la colocación de valores fiduciarios en el mercado.

Es necesaria la existencia de un plan de inversión, de producción y estratégico, denominado “PIPE”, elaborado por personas especializadas profesionalmente en el rubro de la actividad

económica en que habrá de concretarse el proyecto y consistente en el desenvolvimiento de un emprendimiento concreto, diseñado para la realización de actividades productivas de bienes o la prestación de servicios en base a estudios de factibilidad técnica, comercial, económica y financiera.

A diferencia del fideicomiso financiero clásico, por denominarlo de algún modo, en el fondo de inversión directa aparecen otras entidades –además del fiduciario, el fiduciante y los beneficiarios- participando del negocio fiduciario, ya en la organización del proyecto ya en la administración de los bienes fideicomitados para el desarrollo del mismo. Efectivamente, se incorpora necesariamente al negocio un componente que podríamos llamar “profesional”, esto es, participantes con conocimientos técnicos en el rubro de la actividad a ser realizada en el marco del fideicomiso.

Los antecedentes personales, técnicos y empresariales de estos participantes del negocio y el alcance de su responsabilidad, al igual de lo que ocurre respecto del fiduciario, son difundidos ampliamente al ser requerida su inclusión en el pertinente prospecto, el cual debe ser publicado en el boletín oficial de la entidad autorregulada donde vayan a cotizar los valores fiduciarios respectivos.

No obstante ello, en ningún caso se permite que el fiduciario sea eximido de su responsabilidad frente a terceros por el incumplimiento de sus obligaciones legales, sin perjuicio de los derechos que pudiese tener.

Por último, es procedente resaltar el hecho de que, los bienes que hubiesen sido cedidos por el fiduciante al fideicomiso en oportunidad de su constitución, deben ser valuados en forma similar a la aplicable a los aportes efectuados en especie a las sociedades anónimas.