

Ley 24.441. Fideicomiso (*)

Miguel C. ARAYA (**)

I-Introducción.

La Ley 24.441 publicada en Enero/95 tiene un propósito muy claro. Existe un gran déficit habitacional en la República Argentina y a esto se le agrega un desempleo que supera los promedios tradicionales del país. El gobierno tiene el propósito de afrontar estos dos problemas: reducir el déficit habitacional y como consecuencia reducir el índice de desempleo.

Por ello, uno supone que debiera encontrarse ante una legislación que cubre exclusivamente el ámbito inmobiliario. Habrá que aclarar que esto no es así. Curiosamente esta ley, que tiene este propósito tan directamente vinculado a la actividad inmobiliaria, en su sistemática regula una serie de institutos jurídicos que comprenden el ámbito mobiliario y el inmobiliario.

Sin perjuicio de ello, básicamente, por el objetivo económico, ustedes verán que permanentemente me referiré a la actividad inmobiliaria, aunque la ley no aborda exclusivamente esa temática. Esta es la primera observación que hay que hacer.

Segunda observación: Veremos cómo se pretende orientar las inversiones nacionales, y extranjeras, hacia la construcción.

Para ello se incorpora todo un mecanismo propio del mercado de capitales del mundo desarrollado, denominado usualmente como securitización, o como dicen los españoles, titulización, que aspira a convertir activos ilíquidos de muy lenta rotación como son usualmente los originados en créditos hipotecarios, en activos líquidos susceptibles de ser negociados en un mercado de capitales. Con esto, el mercado de intermediación financiera, a través de este proceso, pasa a ser complementado con un mercado secundario y se opera esta transformación curiosa que un activo ilíquido a largo plazo, por una suerte de ingeniería financiera pasa a ser un activo líquido de corto plazo.

Sin perjuicio de esto, la ley va mucho más allá. Con 98 artículos avanza en cuestiones ajenas a estos aspectos centrales, por lo que no les debe llamar la atención

(*) Conferencia pronunciada en el Curso "La ley 24.441 de financiamiento de la vivienda y la construcción", dictado en el Colegio de Escribanos de Rosario el 24 de abril de 1995.

(**) Profesor titular ordinario Derecho Comercial I, Facultad de Derecho, U.N.R.

encontrar figuras particularísimas, como la subordinación de créditos que poco tiene que ver con estos objetivos fundamentales.

¿Cuáles son en síntesis, los instrumentos que se incorporan?. En primer término, todas las reformas de fondo vinculadas a la financiación de la construcción (fideicomiso, fondos comunes de inversión, letras hipotecarias), en segundo término desregular la construcción (por ej: el corretaje). En tercer lugar se generan una serie de estímulos fiscales para facilitar el proceso de securitización. Estímulos fiscales que en el proyecto originario de la ley alcanzaba el leasing, y que en el curso de proceso de sanción, y atento la situación económica y fiscal, ha quedado algo reducido pero se mantiene en el tema de la securitización. Y finalmente, como marco protector, un standard que oriente hacia la buena conducta, en la reforma del art. 173 del Código Penal para proteger a los inversores y a las partes más débiles en estos contratos, estableciendo sanciones puntuales a aplicar al fiduciario, al dador del leasing y al administrador de fondos comunes de inversión.

Marco general de la ley: Primero: la incorporación de institutos jurídicos nuevos que apuntan a lograr el objetivo central; financiar construcción y securitización. Segundo: desregular aún más, y bajar costos de construcción, algunos de aplicación limitada a la Capital Federal. Tercero: estímulos fiscales. Cuarto: reforma del Código Penal.

¿Cuáles son las fuentes de esta ley?. Si ustedes recuerdan este proyecto se elaboró por el Poder Ejecutivo Nacional, en base a la colaboración parcial de grupos que habían trabajado en proyectos anteriores. Algunas fuentes son muy claras: el contrato de fideicomiso se tomó del Proyecto de reforma del Código Civil, elaborado por la Comisión creada por el Poder Ejecutivo Nacional en donde participaron varios profesores universitarios.

En su gran parte el texto se ha tomado de esta fuente. Y ésta es muy útil para desentrañar su contenido.

El leasing tiene la misma fuente, excepto el artículo final del capítulo de leasing que es sobre leasing inmobiliario.

El capítulo del fideicomiso financiero está tomado totalmente de un proyecto de la Comisión Nacional de Valores, el de cesión de créditos que incorpora los artículos 70, 71 y 72 de la Ley para fomentar la securitización, se tomó del proyecto Federal de reforma al Código Civil que cuenta con media sanción en la Cámara de Diputados.

Con estas referencias introductorias, analizaremos todos los temas de fideicomiso y fideicomiso financiero.

II- Fideicomiso.

Se deben distinguir tres conceptos:

- a) El **fideicomiso** que a partir de esta ley puede celebrarse por contrato o por

disposición de última voluntad por testamento. Con uno u otro origen, es la causa del dominio fiduciario que regula el Art. 2662 del C.C. en su anterior redacción y en su nueva redacción. Dentro del fideicomiso general, como especie para favorecer la securitización, se incorpora el fideicomiso financiero. Entonces hablaremos primero de fideicomiso en general y finalmente del financiero, que es la especie esencial para este propósito de fomentar la construcción. La utilización del fideicomiso inicialmente va a ser básicamente la del fideicomiso financiero, sin perjuicio que la incorporación del fideicomiso general es muy positiva, merece ser aplaudida, y se utilizará, sin dudas, para otro tipo de negocios.

Como primera aproximación diré que la función genuina del fideicomiso consiste en interponer la mediación del fiduciario para garantizar el cumplimiento futuro de obligaciones creadas en el contrato constitutivo. O sea, el fideicomiso se utiliza cuando yo quiero hacer algo, y por las particularidades del negocio necesito incorporar otra persona que me garantice el cumplimiento de mi voluntad. Entonces, el fiduciario aparece como un mediador que le garantiza sobre todo al fiduciante, y por supuesto, también al fideicomisario, al beneficiario, que la voluntad manifestada en el contrato constitutivo o en el acto de disposición de última voluntad, será ejecutada.

Esto es una descripción del fideicomiso desde el punto de vista del negocio económico del fideicomiso. Su función básica es esa: tengo que hacer algo, como por distintas circunstancias del negocio jurídico es riesgoso hacerlo, o conviene no hacerlo directamente, entonces incorporo la figura del fiduciario y me aseguro a través de él que lo que aspiro a hacer, se hará.

Tradicionalmente, todas las leyes del mundo, sin excepción, cuando hablan del fideicomiso hablan de tres sujetos: el fiduciante, denominado también fideicomitente, el fiduciario, mediador, y el beneficiario o fideicomisario, que es el destinatario final de la voluntad del fiduciante primero, y de la gestión que realizará el fiduciario. Este es el triángulo que aparece siempre en la legislación en materia de fideicomiso.

Pero los argentinos hemos imaginado un cuarto sujeto. Porque aquí en el proyecto de Reforma del Código Civil antes citado, y en la ley, pueden existir cuatro sujetos. El fiduciante, titular original que transfiere el dominio fiduciario y establece las condiciones que debe cumplir el fiduciario; el fiduciario que recibe el dominio fiduciario; el beneficiario en favor del cual se administrarían los bienes y eventualmente, el fideicomisario, que es el destinatario final de esos bienes.

Cuando se agota el objeto del fideicomiso, se transmiten los bienes a un tercero que se llama fideicomisario, o al fiduciante, o al beneficiario. Normalmente, esta figura última, está englobada en un solo sujeto, llamado fideicomisario en unos países y beneficiario en otros, que es el destinatario de todo el esfuerzo del fiduciario, que

administra en favor de él y eventualmente le transmite la propiedad.

La ley argentina efectúa, en los arts. 1o. y 2o. la diferenciación de estos dos sujetos. Entiendo que esta razón obedece básicamente a la necesidad de conformar mejor el fideicomiso financiero, y entonces apunta también a una técnica jurídica más pura en el proceso de securitización, porque si no, no sería explicable esta diferenciación de todo lo que es la tradición doctrinaria en el derecho comparado sobre el fideicomiso.

El fideicomiso está definido en el art. 1o.: habrá fideicomiso, cuando una persona (fiduciante o fideicomitente) 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 del plazo o condición al fiduciante, al beneficiario, en el caso que haya sólo beneficiario, o al fideicomisario, que es la incorporación que hace la legislación argentina.

Entonces, el fiduciante es el que transmite, el que constituye el fideicomiso; el fiduciario es el receptor del dominio fiduciario, el receptor de los bienes fideicomitados; el beneficiario es en favor de quien se ejerce el dominio fiduciario, y el fideicomisario, tercero quien en definitiva es el que deberá recibir los bienes fideicomitados, al terminar el fideicomiso.

¿Cómo se constituye el fideicomiso ?. Para la ley argentina, el fideicomiso puede **constituirse por contrato** o puede nacer de un **acto de disposición de última voluntad**, por testamento. Esto es una buena solución, que surge del art. 3o. y explica en alguna medida, que el legislador si bien tiene un claro propósito, sin embargo al momento de legislar, no se ha quedado exclusivamente en su objetivo, sino que ha aprovechado para incorporar el fideicomiso en su plenitud, no sólo para financiar la construcción, sino también para que el instituto quede como alternativa de otro tipo de negocios.

Entonces, el fideicomiso cuando es contrato es ahora típico. Antes era un contrato atípico, y quien se animaba a hacerlo, tenía que completar todos y cada uno de los supuestos y eventualidades que pudieran surgir en el mismo, en cambio ahora, tienen la apoyatura de una legislación que establece normas imperativas que las partes no podrán derogar, y otras dispositivas, que si quedan a su libre elección.

¿Respecto de los **sujetos** del contrato qué normas tiene la ley?

1- Respecto del primero, el fiduciante, o sea el transmitente, el constituyente del dominio fiduciario, no aparecen normas detalladas. Puede ser cualquier persona física o jurídica. La ley lo único que dice, que el fiduciante es quien transmite el dominio fiduciario. Es decir, tengo un inmueble y lo transmito en propiedad fiduciaria para que el fiduciario cumpla un encargo que le hago. Por ejemplo administrar el inmueble a

favor de un hijo, menor de edad, hasta que llegue éste, el beneficiario, a la mayoría de edad. Y luego se lo transmitiré. Típico caso de fideicomiso.

Como acá la ley ha estado escasa en la regulación, habrá que imaginarse un contrato que proteja debidamente a este señor, fiduciante, que nada menos transfiere un crédito o el dominio de un inmueble o de un mueble, a otro señor; el fiduciario.

Al fiduciante se le reconoce el derecho de reclamar judicialmente la remoción del fiduciario, si éste incumpliera sus obligaciones (art. 9o. inc. a.). Se le reconoce también, el derecho de ejercer las acciones judiciales en protección de los bienes fideicomitados si el fiduciario no lo hiciera (art. 18o. última parte). O sea, que puede remover al fiduciario y si éste no ejerciera las acciones contra terceros en defensa de los bienes fideicomitados, puede hacerlo el fiduciante.

El resto de la protección al fiduciante, queda librado al acto profesional y a la protección que se pueda imaginar para el caso concreto.

2 - Pasamos al segundo sujeto, el fiduciario, que es la figura central, porque es quien recibe los bienes, el dominio fiduciario, y tiene que cumplir el encargo. La primera discusión que se plantea a nivel doctrinario: es si tiene que ser un profesional o puede ser cualquier persona física o jurídica. La tradición mexicana dice que sólo pueden ser fiduciario, las entidades financieras. Y normalmente, en consecuencia, son bancos quienes ejercen los encargos fiduciarios en México. En el mundo anglosajón y en la legislación latinoamericana las posiciones están divididas.

¿Qué ha hecho aquí legislador?. Dijo: Para el fideicomiso general, cualquier persona física o jurídica, abogado, escribano, etc. en quien el fiduciante deposite su confianza a grado tal que le transmita la propiedad de un bien mueble o inmueble. Para el fideicomiso financiero, sólo las entidades financieras y las sociedades autorizadas expresamente por la Comisión Nacional de Valores. Entonces, en el fideicomiso que se constituya por testamento o por un negocio individual puede ser fiduciario cualquier persona física o jurídica. En el fideicomiso profesional, el financiero, se exige un conocimiento acabado del mercado de capitales.

Una aclaración importante: sólo pueden ofrecerse públicamente como fiduciario, o sea hacer publicidad, los profesionales, o sea, las entidades financieras y las sociedades autorizadas por la Comisión Nacional de Valores. Los demás, tenemos que reservarnos para nuestros clientes y publicitar nuestra capacitación persona a persona. (art. 5o.). A mi me parece que está bien la solución que le ha dado la ley, porque hay una serie de fideicomisos, sobre todo los vinculados a la administración de bienes de incapaces, que los padres, con razón, pueden no querer contratar con entidades financieras porque es una suerte de fideicomiso que exige algo más que la atención del negocio, algo más que la administración de bienes económicos. Este tipo de fideicomiso, tan usado, no es necesario que quede en manos de entidades financieras. Puedo

confiar en una persona jurídica o física que me asegure que la administración, se hará bien y que agregue algún tipo de preocupación personal, que siempre es indispensable en este tipo de casos y que la entidad financiera obviamente, no puede dar.

¿Qué puede hacer el fiduciario ?. Acá tenemos un capítulo complejo, porque la ley le ha dado al fiduciario, la máxima amplitud de facultades en ausencia del pacto. (ver capítulo II - arts. 4 al 10). Prácticamente, si el fiduciante al constituir el fideicomiso no le impone limitaciones, tiene amplias facultades para cumplir su encargo, inclusive puede disponer y gravar los bienes, cuando lo requieran los fines del fideicomiso, a menos que exista un pacto en contrario (art. 18o.). Esta solución legislativa es correcta, porque se está regulando la figura general y pensemos que hay fideicomiso de dinero, de bienes muebles, de bienes inmuebles, de crédito, etc. pero hay que estar atento al contratar porque en el caso concreto, cuando el fideicomiso es un negocio único, y se transfiere por ejemplo, un inmueble, estas facultades pueden ser excesivas. Si transfiero a un señor un inmueble, para que sobre ese inmueble, a través de contratación con terceros, construya departamentos, y los venda, no se advierte por que razón este señor (fiduciario) necesita facultades para gravar.

Este es uno de los aspectos que requerirá un adecuado asesoramiento profesional, un adecuado estudio de cada negocio, porque repito, la ley se concibe para toda clase de fideicomiso, y en este punto es especialmente generosa con el fiduciario.

Por supuesto, el fiduciario, puede ejercer todas las acciones que correspondan en defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra el tercero como contra el propio beneficiario, según el art. 18o donde se permite que en sustitución del fiduciario, el propio fiduciante pueda hacerlo.

Derechos que tiene: cobrar la gestión, ya que el fiduciario no es ad honorem y solicitar el reembolso de gastos.

Obligaciones: las surgidas del contrato constitutivo del fideicomiso, o del propio testamento, ejercidas con prudencia y diligencia de un buen hombre de negocios (art. 6o.). Básicamente su obligación es cumplir el fideicomiso y rendir cuentas, por lo menos una vez al año. Esta exigencia bien impuesta por la ley me parece que es de contexto imperativo, que no podría ser derogado por la voluntad de las partes. Podría ser restringido el plazo, pero nunca ampliado.

¿Qué no puede hacer el fiduciario ?. No puede ser liberado de la rendición de cuentas, de la responsabilidad surgida por su culpa o dolo, o culpa o dolo de su dependiente. Si el fiduciario genera responsabilidad civil con factor de atribución, dolo o culpa, o por su dependiente, responde. Y esto es inderogable por la voluntad de las partes. O sea, el fiduciario carga con la responsabilidad de ejecutar el fideicomiso con la diligencia y prudencia del buen hombre de negocio (art. 6o.).

Fundamentalmente, no puede adquirir para sí los bienes fideicomitidos. El fiduciario no puede ser destinatario final del fideicomiso. No puede ser beneficiario ni fideicomisario.

3- ¿Quién es el beneficiario?: Dijimos que es aquel en favor de quien se administran los bienes fideicomitidos: La ley, reitero una vez más, distingue entre beneficiario y fideicomisario. Puede ser más de una persona. Obviamente, puede ser persona física o jurídica. La calidad de beneficiario puede transmitirse por actos entre vivos y tiene la facultad de sustituir al fiduciario para ejercer las acciones en protección del patrimonio fideicomitado (art. 18) y de remoción del fiduciario si incumpliera sus obligaciones (art. 9).

En cuanto a la **forma** de constitución del fideicomiso, la ley deriva al régimen general. No trae ninguna norma expresa y en consecuencia, con respecto a la forma, habrá que acudir al Código Civil. Los bienes muebles podrán ser constituidos en fideicomiso, por instrumento público o por instrumento privado. Y los inmuebles, requerirán escritura pública.

El fideicomiso constituido por acto de última voluntad, requerirá del cumplimiento de las formas previstas por el Código Civil para el testamento. Aquí no hay novedad. La ley no agrega nada.

Respecto del **contenido** del contrato de fideicomiso o del eventual acto de última disposición como mínimo según el art. 4º habrá que individualizar los bienes objeto del contrato, establecer el plazo o condición al que se sujeta el dominio fiduciario, que no puede ser más de 30 años, salvo para los incapaces que finaliza con el fallecimiento del incapaz; el destino final de los bienes (cuando se cumple con el objeto o se vence el plazo fijado); los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo, si ese fiduciario fallece, renuncia o es removido.

Y finalmente, el tema de la **registración**. Registración que tiene mucha importancia por su oponibilidad a terceros. Piensen ustedes que tenemos un titular de dominio, el fiduciario, con un dominio imperfecto, porque está afectado en cuanto al tiempo en la nota de perpetuidad; es un dominio temporario. Y afectado desde el punto de vista de la relación obligacional por los encargos que le ha puesto el fiduciante.

En materia inmobiliaria y en materia de muebles registrables, el tema se simplifica. Estos bienes se registran y a partir de su registración van con la limitación que surge de la constitución de ese dominio imperfecto como la que surge del texto del contrato de fideicomiso, podrá ser opuesto a terceros porque está en un registro que le ha dado publicidad.

Aquí se aplican los principios generales. El art. 13o. impone a los registros el deber de tomar razón de la transferencia fiduciaria de la propiedad, a nombre del fiduciario, y a partir de esa registración, anotar las limitaciones al dominio que surjan

del propio dominio fiduciario, más las que surjan de los contratos constitutivos.

Antes de entrar en el dominio fiduciario, cabe aclarar que en modo alguno, la posibilidad de constituir un **fideicomiso por testamento** puede violar la prohibición de las sustituciones fideicomisarias que el Código establece, y en modo alguno esto puede, y entenderse que puede vulnerar el régimen de la legítima, tan severamente protegido por el legislador, en normas del siglo pasado que hoy se mantienen. La posibilidad de disponer de bienes propios con un destino específico, que surge de un fideicomiso de última voluntad, no faculta a modificar el régimen sucesorio argentino que será bueno o malo, pero que permanece inalterado en este aspecto. Esto es importante decir. Aquí hay solamente incorporación de una manera de constituir fideicomiso por testamento, pero no cambia el régimen sucesorio argentino.

b) Vamos ahora al **dominio fiduciario**.

Dijimos que el fideicomiso es la causa del dominio fiduciario, porque el fideicomiso tiene como finalidad transferir la propiedad de una cosa o de un bien determinado, en dominio fiduciario del fiduciante al fiduciario.

Y acá vienen una serie de problemas jurídicos complejos que la ley ha abordado con buena técnica legislativa en el capítulo tercero llamado “Efectos del fideicomiso”, a partir del art. 110: “Sobre los bienes fideicomitidos se constituye una propiedad fiduciaria regida por lo dispuesto en el título VII del Libro Tercero del Código Civil, y las disposiciones de la presente ley cuando se trate de cosas o las que correspondieron a la naturaleza de los bienes cuando éstos no sean cosas.” Esta es la regla que nos remite al 2662 en su nueva redacción y al 2670 con su agregado del párrafo final (arts. 73 y 74). El dominio fiduciario estaba admitido como dominio imperfecto por Vélez Sarsfield. Esta regla pese a su admisión expresa, no tuvo desarrollo en la Argentina. Ahora apenas si se reforma el texto del codificador y se agrega un párrafo final al art. 2670 del Código Civil. Muchas legislaciones con menos texto, desarrollaron el fideicomiso; nosotros no, pese a que teníamos texto expreso que admitía el dominio fiduciario.

¿Cuál es al respecto la preocupación básica de todas las legislaciones que han tratado este tema?: Que el patrimonio transferido al fiduciario, con un objeto específico, no pueda ser agredido ni por el fiduciante ni por sus acreedores, ni por los acreedores del fiduciario y eventualmente tampoco por los acreedores del beneficiario.

Quiere decir, que cualquiera sea la situación jurídica por la que atraviese el fiduciario desde que se constituye hasta que termina el fideicomiso, los bienes están protegidos de una agresión por ejecución individual o colectiva. Y esto es el tema central desde el punto de vista jurídico que garantiza el desarrollo de este negocio, porque si

existe la menor duda que esa transferencia puede terminar siendo cuestionada o agredidos esos bienes, el negocio no funciona. Si no hay una transferencia de dominio oponible a terceros, que genere un patrimonio separado, esto no funciona.

Piensen que el bien estará en propiedad del fiduciario, y éste será el titular, hasta que termine el encargo fiduciario. Entonces, hay que asegurarle al que lo transmite, que esto no importa ningún riesgo, ya sea que el fiduciario quiebre, que lo demanden, etc.

Originariamente, en doctrina mexicana se hablaba de un mandato irrevocable y se fue puliendo la doctrina y la legislación para conseguir este objetivo básico. Este propósito, ahora, se consigue rompiendo una tradición, muy cuestionada, que dice que el patrimonio es único e indivisible y que toda persona tiene un patrimonio y que no hay persona sin patrimonio. Saben que son reglas que hemos aprendido, conocemos, que nos son gratas, que vienen de los franceses, que adoptó el Código Civil, y que se rompen acá porque se admite en una forma clara, que no genera ninguna posibilidad de discusión, que hay patrimonios especiales. Hay uno general, y uno especial, que es separado, afectado a un fin específico.

Ese patrimonio separado no puede ser agredido ni por acreedores del fiduciante ni del fiduciario, salvo los acreedores que se originen en la propia mecánica de la explotación y administración de los bienes fideicomitidos que podrán agredir ese patrimonio. Pero ni los acreedores del fiduciario, ni anteriores, ni posteriores, ni contemporáneos, ni los del fiduciante, podrán agredirlo. Esto debe quedar claro.

La idea general es proteger, sin duda alguna, el patrimonio separado especial, constituido por los bienes fideicomitidos. El art. 14o. lo dice claramente en su primera parte: “ Los bienes fideicomitidos constituyen un patrimonio separado del patrimonio del fiduciario y del fiduciante”.

Es decir no es el fiduciario dueño perfecto del inmueble que recibió para construir, es titular del dominio fiduciario para cumplir el encargo del fiduciante que le transmitió el inmueble. En consecuencia, se genera este patrimonio de afectación, separado, especial, como quieran denominarlo, pero más que su denominación son importantes las consecuencias generadas a partir de esta afirmación de la ley en su art. 14o. complementado por el 15o.

Los bienes fideicomitidos, quedan exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores. No podrán agredirlo los acreedores del fiduciante, salvo la acción de fraude, ni los acreedores del fiduciario, podrán ejercer derecho sobre los bienes fideicomitidos.

Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la obligación del fideicomiso.

Lo básico es que los bienes fideicomitidos no pueden ser agredidos. Esto tiene que quedar absolutamente claro, y me parece que queda claro en la ley. Luego establece

qué pasa si esos bienes son insuficientes (arts. 16 y 23).

El dominio fiduciario es un patrimonio especial. Entonces se plantea una discusión, desde el punto de vista de la naturaleza jurídica. Algunos autores han dicho teniendo en cuenta el art. 2662 del Código Civil, que el dominio fiduciario era dominio pleno en cabeza del titular fiduciario. Podía ser imperfecto, pero no un dominio desmembrado. Y en consecuencia, este dominio admitía un derecho real menos perfecto, y un vínculo obligacional no real. Y eso constituía un negocio único nacido por contrato o por testamento. Otros autores dicen no. Aquí hay dominio desmembrado. Un derecho real de dominio que tiene el fiduciario, dominio imperfecto sujeto a la condición o plazo resolutorio, y uno real de dominio que tiene el fideicomisario, sujeto a una condición suspensiva. Entonces, en este último caso le concede acciones reales y no personales para el cumplimiento del fideicomiso. La mayoría de los autores nacionales, se inclinan por la primer tesis.

En definitiva, lo que hay que saber, es si el beneficiario para reclamarle al fiduciario el cumplimiento del fideicomiso, tiene una acción personal o real. Y ahí se traba la discusión.

¿Qué puede ser objeto del dominio fiduciario?. El art. 2662 hablaba de las cosas, ahora la discusión se resuelve porque claramente esta ley habla de las cosas y los bienes. Y esto se explica porque si el propósito es securitizar bienes, créditos, excluirlos del fideicomiso y dejarlo sólo para las cosas, no tendría sentido. Entonces, cosas y bienes, pero si se tratara de cosas, una, varias, muchas, deben ser cosas determinadas. La ley antes decía cosas singulares, ahora, con criterio más amplio, dice determinadas.

c) Avanzaremos ahora sobre el **fideicomiso financiero**, que es una especie de fideicomiso: (arts. 19 a 24 inclusive). Y esto nos obliga a hablar del proceso de securitización, que abordaré con simplicidad. Este proceso consiste en lograr que los activos ilíquidos, de baja rotación (créditos prendarios e hipotecarios, facturas a 90 días, etc.) puedan ser objeto de transacción en los mercados secundarios.

Esos activos se transmiten en propiedad o en garantía a una persona, mediadora que en el negocio de fideicomiso financiero es el fiduciario, con garantía en esos activos ilíquidos, el fiduciario emite certificado de participación o títulos de renta para su negociación en bolsa. En definitiva, está el deudor hipotecario, el acreedor hipotecario, el fiduciario (que recibe estos activos, y con esas garantías emite esos títulos valores) y el inversor, (que en lugar de comprar bonex, compra títulos valores respaldados por créditos hipotecarios).

Para que este negocio funcione, todo este sistema debe ser jurídicamente impecable, y económicamente posible. Sobre esto último no hablaré, pero supongo que esa garantía será en exceso de los títulos que se emitan, que tendrá tasas de interés más

atractivas que las que se puede lograr en cualquier mercado de capitales adquiriendo otro tipo de instrumento financiero. Si partimos de la base que esa garantía que sustenta la emisión de los títulos valores es más que suficiente porque son créditos hipotecarios, y que además la tasa de retribución es atractiva para el inversionista, se supone que en el mercado de capitales secundarios en la Argentina, habrá inversionistas que adquieran esos títulos.

¿Qué problema jurídico tenía la securitización en el derecho argentino? dos y graves. Primero: la validez de la venta o transferencias de esos activos. Es decir, un pagaré o letra de cambio se transmite por endoso, el tenedor lo recibe por endoso, y adquiere un derecho autónomo. En cambio, cualquier otro derecho, no incorporado a un título de crédito, exige para su transferencia la cesión de créditos, procedimiento regulado en el Código Civil, más complejo, que no ofrece totales garantías al cesionario.

Por ello para securitizar hay que asegurarle al cesionario la plena validez de la transferencia de los activos, lo que se concreta en esta ley, incorporando los arts. 70, 71 y 72, que prevén un régimen específico de cesión, cuando se transmitan derechos como componentes de una cartera de créditos para garantizar la emisión de títulos valores a ser colocados en oferta pública (securitización).

Segundo, asegurar la intangibilidad de los activos securitizados, de manera tal que no sean afectados en caso de insolvencia de ninguno de los sujetos involucrados en este proceso.

Aquí aparece el fideicomiso financiero (art. 19 y sigtes) y los fondos comunes cerrados de créditos (art. 78 y siguientes), que por su naturaleza de patrimonios separados, garantizan plenamente el destino final de los bienes que lo componen.

Como se advierte, el fideicomiso financiero es, entonces, una innovación de la ley, con fin específico, y que sólo puede ser realizado profesionalmente, fundamentalmente en el ámbito bancario. Su regulación presenta algunas particularidades.

1. No puede constituirse por testamento, solamente por contrato. Esta afirmación sin embargo tampoco es definitiva, ya que la reglamentación emanada de la Comisión Nacional de Valores (C.N.V. 271), avanzando más allá de la ley, admite inclusive su constitución por acto unilateral, en el cual coincidan las personas del fiduciante y del fiduciario (art. 2).

2. Tiene un objeto específico: la securitización.

3. El fiduciario no puede ser cualquier persona física o jurídica, sino que debe ser una entidad financiera o sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores (art. 19).

4. Los beneficiarios deben ser los titulares de certificados de participación o de títulos representativos de deuda, que los adquieren en bolsa.

5. Tiene un régimen propio, en caso de insuficiencia del patrimonio afectado (arts. 23 y siguientes.).