

# IX JORNADAS RIOPLATENSES DE DERECHO

San Isidro, 20, 21 y 22 de octubre de 2005.

TEMA: Derecho Comercial, concursal y del MERCOSUR

Subtema I. C) Nuevas operaciones financieras. Fideicomiso financiero y de garantía.

TITULO: *SOBRE FIDEICOMISOS EN URUGUAY Y EN ARGENTINA*

AUTORES: Susy Inés Bello Knoll (Argentina), Darío Rodolfo Campos (Argentina) y Enrique Schikendantz (Uruguay)

Domicilio: Avda. Córdoba 1145, Piso 4, Oficina A, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

SUMARIO: El fideicomiso presenta grandes ventajas respecto al régimen vigente en Uruguay antes de la ley 17.703, es decir, del mandato o la comisión o de cualquier otro tipo de administración conocido en Uruguay y por los cuales se realizaban negocios y operaciones fiduciarias. Existen algunas diferencias y similitudes respecto a la Normativa vigente en Argentina.

## ANTECEDENTES.

A partir de la muy reciente promulgación de la ley 17.703 del 27 de octubre de 2003 se ha incorporado a la legislación uruguaya la regulación del instituto del Fideicomiso.

La Ley surgió a iniciativa del Poder Ejecutivo, que denominó el Proyecto como “*de Facilitación del Crédito*”, ya que la finalidad del mismo era crear un instrumento que permita reactivar el crédito, o facilitar el acceso al crédito en los operadores financieros, ante la crisis vivida en ese país en el año 2002.

La Ley se enmarca dentro del plan del Banco Central del Uruguay y del Ministerio de Economía de dotar al mercado de valores de nuevos instrumentos, diferentes a otras figuras antes creadas, tales como el régimen de fondos comunes de inversión (Ley 16.774) o a la regulación de los fondos cerrados de créditos (Ley 17.202).

Pero si bien en su origen el Proyecto fue impulsado como un mecanismo que permitiera securitizar carteras, fundamentalmente las carteras hipotecarias del Banco Hipotecario del Uruguay, luego, fue mucho más allá, y culminó consagrando la incorporación a la legislación uruguaya de un instituto de gran desarrollo y aplicación en otros países de la región, que excede los casos de securitización y que brinda en definitiva excelentes oportunidades de desarrollo de negocios dentro del escenario de desintermediación financiera que vive la economía uruguaya, y en el cual se hace necesario para los inversores un marco jurídico seguro en relación a las colocaciones financieras a realizar, permitiendo la canalización de dichas inversiones, así como la facilitación de acceso al crédito y la reactivación de las actividades de diversos sectores productivos.

Justo es destacar que la ley de fideicomiso no introduce la noción de *patrimonio de afectación independiente* en el Uruguay, ya que anteriormente, existieron diversas leyes que crearon patrimonios de afectación específicos, si bien con otro alcance, ya que estrictamente no se pueden denominar fideicomisos, sino que más bien se los denominaron en todos casos *fondos*. En este sentido podemos referir a la ley 16.713, de setiembre de 1995, que crea *fondos de ahorro previsional* y regula su administración por sociedades administradores de fondos de ahorro previsional (AFAPS); a la ley 16.774, de setiembre de 1996, que regula los *fondos de inversión* y a sus administradores (sociedades administradoras de fondos de inversión); a la ley 17.202, que crea los *fondos de inversión cerrados de créditos* como instrumento de securitización de activos; o más recientemente aún, a la ley 17.713, de diciembre de 2002, que regula la reestructura del sistema bancario uruguayo y como instrumento facilitador de la liquidación de bancos crea *fondos de recuperación de patrimonios bancarios*. También

recientemente se aprobó una norma que crea un *fondo lechero* sobre la base del patrimonio de afectación independiente.

Es importante resaltar que la figura ha sido prontamente reglamentada por el Poder Ejecutivo (Decreto 46/03 del 11 de Diciembre de 2003) y por el Banco Central del Uruguay (Circular 1.889 del 26 de diciembre de 2003) (además de otros Decretos sobre aspectos puntuales), por lo que virtualmente este instituto está en funcionamiento y en condiciones de ser utilizado por todos los operadores jurídicos.

## CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL INSTITUTO. SU APLICACIÓN EN EL DERECHO URUGUAYO.

No es objeto del presente trabajo realizar una descripción del instituto del fideicomiso, del que seguramente los lectores poseen amplios conocimientos. Pero si destacaremos las características principales que a nuestro entender presenta el instituto en el Uruguay y algunas de las diferencias que encontramos respecto a su regulación en la Argentina.

### *a) Concepto de fideicomiso y de propiedad fiduciaria en el derecho uruguayo.*

El fideicomiso se define en la Ley como un negocio jurídico por el cual una persona (fideicomitente) transmite la propiedad fiduciaria de determinados bienes y derechos a otra (fiduciario) para que la ejerza de acuerdo con la finalidad determinada por el fideicomitente, en beneficio de quien éste designe (beneficiario) y si correspondiere, los transmita al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomitente o al beneficiario

Entonces, el fideicomiso supone básicamente la concurrencia de, por lo menos, tres sujetos: i) *El Fiduciante*, que transmite al Fiduciario los bienes objeto del negocio (*bienes fideicomitidos*), instruyéndolo sobre los fines a cuya consecución los mismos han de ser aplicados; ii) *El Fiduciario*, que recibe los bienes fideicomitidos, con la finalidad de cumplir el fin establecido en el acto constitutivo del Fideicomiso; y iii) *El Beneficiario o Fideicomisario*, o sea, quién recibe los beneficios que el Fideicomiso genera o quién recibe los bienes fideicomitidos a la finalización del mismo.

La ley dispone asimismo que la *propiedad fiduciaria* conforma un patrimonio de afectación separado e independiente del fideicomitente, del fiduciario y del beneficiario y además es un derecho de propiedad afectado al cumplimiento del fin del fideicomiso.

La novedad revolucionaria que el concepto de fideicomiso introduce en el derecho uruguayo es entonces que aparece una figura, el fiduciario, que será titular, por un lado de su patrimonio común, la garantía común de sus acreedores conformado por todos los bienes o derechos de los cuáles es titular y además, de tantos otros patrimonios como fideicomisos de los cuáles él es fiduciario. Y cada uno de esos patrimonios va a estar blindado respecto de las demás relaciones jurídicas trabadas por éste.

Es decir, y esto resulta trascendente: los bienes dados en Fideicomiso no puedan ser perseguidos por las obligaciones personales del Fiduciario, del Fiduciante o del Beneficiario salvo las acciones por fraude legalmente previstas. Tampoco el patrimonio personal del Fiduciario podrá ser perseguido por las obligaciones contraídas en cumplimiento del Fideicomiso. Este es el derecho más importante y característico del Fiduciario, y lo que ha hecho del Fideicomiso un instrumento tan utilizado en otros países (y seguramente lo sea en Uruguay).

### *b) Los sujetos involucrados en un fideicomiso.*

Como dijimos, el esquema de un fideicomiso involucra tres partes fundamentales: fideicomitente, fiduciario y beneficiario.

Pero respecto a los sujetos involucrados en un fideicomiso en Uruguay podemos destacar algunas diferencias en relación a su regulación en Argentina.

Por ejemplo, en un fideicomiso, el beneficiario principal es el que recibe los beneficios del fideicomiso; a su vez, pueden haber beneficiario residuales que son lo que de alguna manera reciben los bienes o derechos cuando termina el fideicomiso. En la ley Argentina, a estos beneficiarios residuales se los llama *Fideicomisarios* (un beneficiario que tiene un derecho distinto al beneficiario común). La ley uruguaya no hace tal distinción.

A su vez, la ley uruguaya incorpora dos situaciones que son peculiares a nivel de derecho comparado.

La primera es que puede coincidir la figura del fideicomitente con la del fiduciario y esto recibe el nombre de *fideicomiso unilateral*. Esta duplicidad de roles lo prevé la Ley solamente en la modalidad especial de fideicomisos financieros que tengan oferta pública, en los cuáles el originante transfiere determinados bienes. Sería el caso por ejemplo de un banco de plaza que transfiere una cartera de sus propios créditos a un fideicomiso que él sigue administrando, y como es un fideicomiso financiero emite títulos para que inversores particulares participen, financien esa cartera de créditos, es decir, saca esa cartera de créditos de su balance, ya no es mas su riesgo, es el riesgo de los inversores, él la sigue administrando pero a título de fiduciario, no a título de titular de quien soporta el riesgo de la cartera fideicomitada.

Y el segundo caso peculiar (que fue bastante discutido en la discusión Parlamentaria), es la posibilidad de que coincida el fiduciario con el beneficiario principal. Esto que parece en principio una prohibición absoluta en materia de fideicomiso, o sea, que quién administra los bienes no puede ser el beneficiario, la Ley prevé que pueda ocurrir en los fideicomisos de garantía en los cuáles el fiduciario sea una entidad de intermediación financiera.

### *c) El fiduciario: figura relevante del fideicomiso.*

La actividad fiduciaria requiere de mucha confianza, profesionalismo, de respaldo de la gestión, porque las responsabilidades involucradas en el fiduciario son de considerable importancia. Si falla la figura del fiduciario, seguramente la imagen del instituto del fideicomiso decaiga y ello puede implicar problemas en su futura implementación. Por ello es que en un tipo de actividad como esta debe tener un mínimo nivel de regulación, porque si no alguien puede actuar en forma inadecuada y ello devenir perjudicial para el instituto en general.

La Ley establece y distingue el fideicomiso común del fideicomiso financiero (que emite títulos para comerciarlos en el mercado).

Al igual que en Argentina, en el fideicomiso común cualquier persona física o jurídica puede ser fiduciario. Es decir que no debe tener ninguna restricción personal o profesional, basta que sea una persona capaz para que pueda ser fiduciario.

No obstante cuando estamos en presencia de un fiduciario profesional, o sea, de alguien que hace del fideicomiso su profesión habitual y que la reglamentación lo fija en haber hecho por lo menos cinco fideicomisos en un año, lo que se le impone a ese fiduciario profesional es la inscripción en un registro especial que ha de llevar del Banco Central del Uruguay, un registro de fiduciarios profesionales, donde deberá brindar información respecto a quién es el fiduciario, que forma jurídica tiene, quiénes son sus accionistas, quiénes son sus directores, cuál es su responsabilidad patrimonial, si tiene seguro o no, en su caso que seguro ha contratado, etc.

O sea que de alguna manera quién contrate con un fiduciario profesional, pueda a través de la consulta de ese registro que lleva el Banco Central, saber con quién esta trabajando, lo que seguramente contribuirá a atenuar los riesgos derivados de manejos negligentes y a reservar la actividad profesional a personas que tengan la idoneidad y confiabilidad suficiente para realizar esa actividad de administración.

En el caso de *fiduciarios financieros* la ley es mucho mas restrictiva, solamente pueden serlo las entidades de intermediación financiera, a las sociedades administradoras de fondos de inversión creadas en el marco de la ley 16.774, y prevé una categoría de sociedades fiduciarias autorizadas por el Banco Central que puede prever la reglamentación, que en esta instancia la reglamentación no está previendo.

### *¿Qué obligaciones tiene el fiduciario?*

La Ley dispone que el fiduciario debe actuar de acuerdo a lo previsto en el contrato de fideicomiso, “*actuando con la diligencia de un buen hombre de negocios que actúa en virtud de la confianza depositada en él...*”.

Expresamente la Ley dispone que el fiduciario debe mantener inventario y contabilidad separada, rendir cuentas, transferir el dominio al término del fideicomiso y guardar secreto profesional.

### *¿Que derechos y facultades tiene el fiduciario?*

En cuanto a las facultades del fiduciario, dependen de que estemos en presencia de un fideicomiso inscripto o no inscripto. La inscripción en el Registro de Actos Personales no es ni un requisito de validez

del acto, ni un requisito de nacimiento de la propiedad fiduciaria, pero la inscripción produce el efecto respecto a la oponibilidad de las facultades del fiduciario.

d) *La insuficiencia de activos del fideicomiso. Soluciones legales.*

La Ley dispone que la insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a las obligaciones del mismo, no dará lugar a la declaración de quiebra, concurso o liquidación judicial del Fideicomiso. En tal caso, y a falta de otros recursos provistos por el Fiduciante o el Beneficiario según disposiciones contractuales (si las hubiere), se prevé simplemente la liquidación privada del fideicomiso 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 (es decir, determinados créditos que tengan una preferencia especial o general sobre el patrimonio se van a cobrar antes); en caso de conflicto, se recurrirá al proceso arbitral previsto en los artículos 472 y siguientes del Código General del Proceso.

Si el fiduciario es culpable de dicha insolvencia, se cambia el fiduciario, por los mecanismos de sustitución del fiduciario con otro fiduciario que va a ser el que hace la liquidación privada.

Un régimen particular y diferente es el régimen del fideicomiso financiero

La Ley dispone que en caso de insuficiencia del patrimonio del Fideicomiso financiero para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el Fiduciario frente a terceros (u otras contingencias que pudieren afectar el cumplimiento), el Fiduciario citará a los tenedores de títulos de deuda a los efectos de que, reunidos en asamblea resuelvan sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio. La convocatoria de la asamblea de tenedores de títulos de deuda, se regirá por las normas de convocatoria de asambleas de sociedades anónimas.

La asamblea de tenedores de título de deuda, por el voto conforme de tenedores de títulos que representen por lo menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, podrá resolver: a) Transferir el patrimonio fiduciario como unidad a otro Fiduciario; b) Modificar el contrato de emisión, que podrá comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos o condiciones iniciales; c) Continuar la administración de los bienes fideicomitados hasta la terminación del Fideicomiso; d) La forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario; e) La designación de la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los bienes que lo conforman; f) Cualquier otro tema relativo a la administración o liquidación del patrimonio fiduciario; g) La extinción del fideicomiso.

Lo resuelto por la asamblea de tenedores de títulos de deuda será oponible al Fiduciante, Fiduciario, Beneficiario, y a los restantes tenedores de deuda que no hubieran adherido a la resolución.

### III. CONTENIDOS DEL CONTRATO DE FIDEICOMISO EN URUGUAY.

La Ley prevé que el instrumento constitutivo de un fideicomiso debe proveer de una serie de contenidos mínimos, tales como la individualización de los bienes u objeto del fideicomiso (puede tratarse de bienes presentes o futuros), debe determinarse el modo de incorporación al fideicomiso, el plazo o condición de la propiedad fiduciaria, el destino de los bienes al finalizar el fideicomiso, o sea, donde van los mismos, los derechos y obligaciones del fiduciario y los modos de sustituir al fiduciario. Estos son determinados contenidos mínimos que la Ley le impone, sin perjuicio de lo cuál hay algunos de ellos que la propia ley los sustituye, que tiene carácter supletorio del pacto que establezcan las partes.

Por ejemplo, respecto de los *bienes* sobre los que pueda recaer, podrán ser objeto de un fideicomiso los bienes o derechos de cualquiera naturaleza (presentes o futuros), incluyéndose las universalidades de bienes. Esta alternativa de que se puedan incluir bienes futuros permitiría acceder a nuevas fuentes de financiamiento a muchos emprendimientos, por ejemplo debería analizarse la posibilidad de (tal y como ha sucedido en la República Argentina) incorporar a un fideicomiso todos los flujos de fondos emergentes de una concesión (peaje) en garantía de un crédito y designando como beneficiario al banco que prestó el dinero y obligando al fideicomiso a entregar el dinero o los activos al beneficiario (banco) cuando se den determinadas situaciones (incumplimientos, etc.). Lo mismo en el caso de una empresa que puede transmitir a un fideicomiso la cobranza futura de determinados créditos derivados de su actividad (como también sucedió en Argentina con casas de electrodomésticos, entre otras).El único requisito es que los bienes sean determinados o determinables.

#### IV. TIPOS Y MODALIDADES DE FIDEICOMISO.

##### *a) Formas de constitución de un fideicomiso en Uruguay.*

La ley prevé que el fideicomiso puede constituirse por actos entre vivos o por testamento.

En el primer caso, su constitución podrá darse a través de un contrato –acuerdo de partes - o por una manifestación unilateral de voluntad, en el caso de los entes del dominio industrial o comercial del estado y personas públicas no estatales. Un caso particular es la posibilidad de crear un fideicomiso por acto unilateral dentro de la figura del fideicomiso financiera, que más adelante analizaremos.

##### *b) Modalidades de fideicomiso. Algunos comentarios particulares.*

La doctrina ha realizado diversas clasificaciones de los fideicomisos y a nivel de derecho comparado han instrumentado diferentes modalidades de fideicomisos: públicos y privados, contractuales y testamentarios, onerosos y gratuitos, revocables e irrevocables, etc.

En función de los fines perseguidos, se distingue habitualmente entre fideicomisos de administración, de inversión y de garantía.

Todas esas modalidades son posibles en el Uruguay, lo que demuestra que estamos ante una figura de gran versatilidad.

#### V. EL FIDEICOMISO FINANCIERO EN URUGUAY.

##### *a) Características generales.*

Al igual que la Ley Argentina, nuestra legislación regula expresamente ésta modalidad. El fideicomiso financiero es definido por la Ley como aquél en el cual el derecho de los Beneficiarios está representado en certificados de participación en el dominio fiduciario, en títulos representativos de deuda garantizada con los bienes que integran el fideicomiso, o de títulos mixtos que otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente.

También dispone la Ley que los certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores y les serán de aplicación en consecuencia las disposiciones del Decreto Ley 14.701 y sus modificativas (Ley de Títulos Valores). Y en caso que se realizara oferta pública de los títulos de participación, títulos de deuda y títulos mixtos será de aplicación la ley 16.749 de 30 de mayo de 1996 (Ley de Mercado de Valores).

Entonces, podemos decir que un fideicomiso financiero es un patrimonio de afectación que cumple con dos características peculiares: que sus beneficiarios son tenedores de títulos valores y que su fiduciario es un sujeto particular. Aquí podemos marcar una leve diferencia con la ley Argentina, en cuanto al fiduciario. La ley uruguaya mantiene la misma estructura pero requiere si o si que su fiduciario sea un fiduciario financiero.

##### *¿Quiénes pueden ser fiduciarios financieros en Uruguay?*

En Uruguay, la regla para los fiduciarios financieros es la inversa que para los fiduciarios en general. *Solo pueden ser fiduciarios financieros las entidades de intermediación financiera, bancos, y las sociedades administradoras de fondos de inversión.* La diferencia fundamental que uno encuentra con la ley argentina es que Argentina admite, entre otras, una tercera clase que es el caso de las sucursales de sociedades extranjeras o sociedades creadas especialmente para ser fiduciarios financieros. Si un fiduciario no fuera banco o sociedad administradora de fondos de inversión, en Argentina podría crear una sociedad con

ciertos requisitos y ser fiduciario financiero. Pero ese tipo de sociedad no está permitida en el Uruguay, que resulta *más restrictiva* en este sentido.

Así como en la Argentina existe una entidad especial que es la Comisión Nacional de Valores, que regula todo aquello relativo a la oferta pública, a los fideicomisos financieros, a los fondos comunes de inversión, Uruguay, que no tiene tal entidad, deja esas funciones en manos del Banco Central.

*b) El Fideicomiso Financiero por acto unilateral. Una peculiaridad de la legislación uruguaya*

El fideicomiso financiero en Uruguay presenta una particularidad que no es común encontrar en Latinoamérica. El fideicomiso financiero permite en el caso de que se pida la solicitud de oferta pública respecto de los títulos a emitirse, permite que sea creado por acto unilateral. Ante ello en Uruguay se permite que el fideicomitente de alguna forma se “*transmita*” bienes a sí mismo en fideicomiso. De esta manera, por ejemplo, un banco de plaza podría tomar una cartera de créditos que es de su propiedad plena a un fideicomiso; y esa cartera será la fuente de repago de ciertos títulos fiduciarios. Es decir, el banco pasa a ser al mismo tiempo fideicomitente y fiduciario.

Esta modalidad se denomina *fideicomiso por acto unilateral* porque a diferencia de un contrato, donde hay dos partes y por consiguiente dos firmas, acá hay una única parte que es el propio banco que al mismo tiempo es fideicomitente y fiduciario. Igualmente el documento deberá ser inscripto en el Registro correspondiente, lo cuál le garantiza publicidad.

## VI. USOS PRÁCTICOS DE LOS FIDEICOMISOS EN URUGUAY.

Por la gran versatilidad que el instituto del fideicomiso presenta en el derecho uruguayo, el mismo puede servir para los más diversos fines: fortalecer garantías, neutralizar riesgos, estructurar financiamientos, asegurar acuerdos, desarrollar negocios y/o viabilizar proyectos. En proyectos de inversión en obras o servicios, u otros que generen flujos de fondos futuros, el fideicomiso permitirá la financiación de la inversión por la vía de aislar del patrimonio del inversor los créditos que se deriven del desarrollo de la obra o la prestación del servicio, de manera de aislarlos

de otros acreedores y que constituyan una garantía segura de reembolso del crédito.

En combinación con mecanismos de securitización facilitará la financiación cuando los promotores carezcan de garantías o patrimonio que habiliten la financiación directa.

Podrán utilizarse para la gestión profesional de activos, colocaciones financieras o participaciones en empresas aislando al comitente y al beneficiario de los riesgos propios de su administración.

En otros casos, el fideicomiso permitirá generar ingeniería de refinanciación de alta sofisticación habilitando soluciones para empresas que alternativamente no podrían acceder a instrumentos de refinanciación por falta de garantías para sus acreedores. En negocios de importancia económica, los fideicomisos permitirán desarrollar ingeniería legal de garantías de alta liquidez y fácil ejecutabilidad, manejando ya sea activos de las partes en el negocio o flujos futuros de fondos derivados de la actividad de algunas de ellas

Asimismo el fideicomiso serviría para proteger bienes que una familia valore especialmente como viviendas u obras artísticas. También es un instrumento adecuado para proteger menores hasta su mayoría de edad o incapaces a cuya manutención y atención médica se destinarán una determinada cantidad de recursos.

Otro destino posible de los fideicomisos es la educación terciaria del beneficiario ya que el patrimonio puede destinarse en exclusiva al pago, por ejemplo, de matrículas, materiales o alojamientos.

La ley habilita a que cuando el fideicomiso tenga por fin la realización de una obra pública municipal, las comunas puedan constituirlo mediante la cesión de derechos de crédito, previa anuencia de la Junta Departamental.

A su vez las denominadas cajas "paraestatales" (Notarial, de Profesionales Universitarios, de Jubilaciones y Pensiones Bancarias) y las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAPS) pueden invertir en fideicomisos siempre que su objeto refiera a actividades desarrolladas en el país así como a créditos originados en exportaciones realizadas desde Uruguay.

## VII. CONCLUSIONES:

Sin dudas que estamos ante una herramienta que tiene la gran virtud de crear patrimonio separado, de crear un blindaje patrimonial, separándolo de otros riesgos distintos al riesgo propio exclusivo del fideicomiso.

El fideicomiso presenta grandes ventajas respecto al régimen hoy vigente, al régimen del mandato o la comisión o de cualquier otro tipo de administración conocido en Uruguay y por los cuales si realizaban negocios y operaciones fiduciarias.

El hecho de que los bienes fideicomitados están en un patrimonio autónomo y que las facultades del administrador están acotadas al fin del fideicomiso es fundamental en este sentido.

En definitiva, no tenemos dudas de que por su flexibilidad y versatilidad, la estructuración de fideicomisos en Uruguay y su suerte futura implica todo un reto a la imaginación de los operadores económicos, de los juristas, y del mercado de capitales en general.