

La fiducia financiera: 30 años de una herramienta de financiamiento a la empresa

por MARCELO A. CAMERINI

Sumario: 1. SUS ORÍGENES. – 2. SU ESTRUCTURA PASADA Y ACTUAL. – 3. LA TITULIZACIÓN DE CRÉDITOS. – 4. BENEFICIOS Y RIESGOS DE LA TITULIZACIÓN. – 5. EL FF COMO VEHÍCULO DE TITULIZACIÓN. – 6. LA EMISIÓN DE LOS TÍTULOS VALORES FIDUCIARIOS. – 7. EL CONTRATO Y SUS PARTES. – 8. CONCLUSIONES.

1. Sus orígenes

En junio de 1992⁽¹⁾, se sancionó una nueva ley de fondos comunes de inversión (N° 24.083) –“Ley de FCI”– que vino a dar un giro copernicano a ese vehículo de inversión colectiva. A principios de 1993, el Poder Ejecutivo Nacional (“PEN”) reglamentó la Ley de FCI, por medio del Decreto 174/93⁽²⁾ –“Decreto”–, reglamentación que en algunos aspectos exorbitó la Ley de FCI.

Sobre las disposiciones del Decreto y por el pedido formulado por el ex banco UNB-Medefin a la Comisión Nacional de Valores (“CNV”) a los efectos de poder titular un conjunto de créditos prendarios que el Banco tenía en su cartera, la CNV dictó las Resoluciones Generales 237 y 238, a través de las cual se autorizaban la constitución de FCI cerrados con objeto exclusivo de inversión.

La idea no prosperó, pero incubó la necesidad de comenzar a estudiar la forma jurídica que permitiera la titulación de activos financieros. Asistíamos a un momento histórico en materia de desarrollo de mercados de capitales, donde la idea que prevalecía en el regulador (CNV) era dotar a nuestro mercado de instrumentos financieros que permitieran seguir dándole crecimiento, pero también modernización, ya que ambas cosas son las que primero permiten su potenciación.

Se había modificado el régimen impositivo⁽³⁾ de la Ley de Obligaciones Negociables por la Ley 23.962⁽⁴⁾; se creó el sistema de calificación de riesgo (vg. Decreto 656/92); se sancionó una nueva Ley de FCI, había llegado el momento de comenzar a ver qué se hacía con el art. 2662 del Código Civil.

Es muy importante destacar varias cuestiones al respecto de ese momento histórico: por un lado, el motor de la regulación fiduciaria fue la CNV, más allá de que el texto en materia de fideicomiso fue sancionado a través de la Ley 24.441⁽⁵⁾, la cual, como siempre decimos, fue una ley omnibus, ya que creó diferentes institutos jurídicos (vg. contrato de leasing; letras hipotecarias; etc.) y modificando otros, como por ejemplo haber introducido la primera reforma a la Ley de FCI⁽⁶⁾, creando los FCI cerrados; pero, por otro lado, y ya que estamos contando la historia tal vez menos conocida, es que para la CNV lo dirimente no era la regulación integral del fideicomiso,

sino la creación de un vehículo legal que permitiera titular; sin embargo, al constituirse lo que fue su comisión redactora, advertimos que era necesario regular primero la parte general del instituto, para luego poder llegar a la parte especial.

2. Su estructura pasada y actual

El modelo diseñado por la Ley 24.441 para el fideicomiso sale absolutamente del sistema latinoamericano, ya que segmenta a la fiducia en dos partes, la primera la civil, donde encontramos toda su fundamentación legal, y la segunda, la financiera cuya regulación es estrictamente precisa para su función.

La regulación de la Ley fue absolutamente novedosa, ya que creó el contrato de fideicomiso; y de esa manera introdujo el principio de la separación patrimonial, base de sistema fiduciario. También debemos recordar que la Ley fue innovadora al incorporar la figura del “fideicomisario”, cuestión que se debatió mucho en el momento de su redacción; entre otros varios aspectos.

El sistema creado por la Ley 24.441 duró 20 años, donde dio prueba de su solidez, no hay más que observar cómo rápidamente el fideicomiso financiero (“FF”) se convirtió en una herramienta de financiamiento de los distintos sectores empresarios, en especial de aquellos que acumulan grandes cantidades de créditos y pueden a través de FF titular esas carteras, emitiendo títulos valores, generando múltiples beneficios sistémicos.

Desde ya que en esos 20 años de vigencia de la ley fuimos observando la necesidad de realizar pequeños ajustes, ya que la estructura mostraba consistencia. No por ello dejó de haber sectores minoritarios de la doctrina jurídica⁽⁷⁾ que nunca entendieron el instituto e imaginaron las cosas que nunca sucedieron.

La novedad la produjo la sanción del Código Civil y Comercial de la Nación (“CCCN”) que, al entrar en vigencia⁽⁸⁾, derogó los arts. 1 a 26 de la Ley 24.441 e incorporó al Contrato de fideicomiso en los arts. 1666 a 1689 (F. civil); 1690 a 1696 (F. financiero) y 1697 a 1707 (Aspectos generales).

La incorporación al CCCN del Contrato de Fideicomiso vino con algunas modificaciones respecto de la regulación que tenía la Ley 24.441, algunas de ellas las estimamos correctas, otras no. En materia de FF, casi fue neutral el paso al CCCN, ya que donde se advertía la necesidad de ajustes era en la parte del F. civil, que es base estructural de la figura.

3. La titulación de créditos

La titulación de créditos es un procedimiento de ingeniería financiera por el cual una persona física o jurídica (originante), la cual es propietaria de determinados activos ilíquidos (reales o creditorios), elige alguno de los tres vehículos de inversión posibles para titular, cediendo dichos créditos al vehículo, contra los cuales este emite valores negociables, que son colocados contra el público inversor, sean por oferta pública o privada⁽⁹⁾.

Dentro de la titulación podemos destacar dos grandes familias: la primera es la que recoge a las titulaciones respaldadas por activos (ABS: *Asset Backed Securities*), que son aquellas titulaciones que se apoyan sobre activos que poseen las empresas, sean de origen financiero (vg. Bancos y otras) o no financieras (vg. empresa de ventas masivas de productos). En esta clase sobresalen las titulaciones respaldadas por préstamos hipotecarios y cupones de tarjetas de créditos (vg. RMBS: *Residential Mortgage Backed Securities* y CMBS: *Commercial Mortgage Backed Securities*). En la segunda, las titulacio-

NOTA DE REDACCIÓN: Sobre el tema ver, además, los siguientes trabajos publicados en EL DERECHO: *Algunas consideraciones sobre los fondos fiduciarios*, por EDUARDO BUENADER, EDA, 2011-437; *Los beneficios del contrato de fideicomiso*, por ÁNGEL MARIANO GONZÁLEZ MARCOS, ED, 250-969; *¿Trato o maltrato? Tratamiento del contrato de fideicomiso en el nuevo Código Civil y Comercial*, por GERARDO RONDINA y HOME-RO RONDINA, ED, 263-1000; *Titulización y fideicomiso financiero*, por RAFAEL D. VÁSQUEZ, ED, 264-725; *Contrato de fideicomiso y nuevo Código Civil y Comercial. Bienes insuficientes para cumplir el objeto. Su liquidación*, por MARIANO ANDRÉS PADULA, ED, 267-717; *Fideicomiso en garantía. Reflexiones en torno al doble carácter fiduciario/beneficiario del acreedor*, por JULIANO AMARILLA GHEZZI, ED, 267-785; *El contrato de fideicomiso. Breve reseña del fideicomiso en distintas etapas*, por JUAN MANUEL PEIRE, ED, 272-533; *Fideicomiso: aclaraciones conceptuales a partir de la sanción del Código Civil y Comercial. Contrato fiduciario, fideicomiso de garantía, dominio fiduciario, fideicomiso testamentario y fideicomiso financiero: cinco institutos de distinto alcance*, por H. DOMINGO C. CURA GRASSI, ED, 279-543; *Aspectos notariales y registrales del dominio revocable y del dominio fiduciario*, por MARCELO EDUARDO URBANEJA, ED, 280-758; *Extinción del contrato de fideicomiso y del dominio fiduciario en el Código Civil y Comercial unificado*, por GUSTAVO A. ESPARZA, ED, 285; *Notas sobre el fideicomiso ciego y la naturaleza jurídica del fiduciario*, por JORGE FERNANDO FUSHIMI, ED, 300; *Vicisitudes contractuales del fideicomiso al costo*, por MILTON HERNÁN KEES, ED, 302. Todos los artículos citados pueden consultarse en www.elderechodigital.com.ar.

(1) Sancionada: 20/5/1992. Promulgada de Hecho: 11/6/1992.

(2) Publicado el 8/2/1993.

(3) Art. 36 bis de la Ley 23.962.

(4) Boletín Oficial del 6/8/1991, Número: 27191.

(5) Sancionada: 22/12/1994. Promulgada: 9/1/1995.

(6) Art. 78 de la Ley 24.441.

(7) Vg. Martorell, Ernesto Eduardo y Cúneo Libarona, Mariano (h.), “Disparen sobre el fideicomiso: Perplejidades comerciales y penales que exhibe la figura”, en *Fideicomiso de garantía, Análisis integral. Función y Régimen*, Cabanellas de las Cuevas, Guillermo (Dir.), De Reina Tarterre, Gabriel (Coord.), 1° ed., Bs. As., Heliasta, 2008, pág. 259.

(8) Ley 26.994.

(9) Marcelo A. Camerini, *Tratamiento Integral del Fideicomiso*, Ed. Ad-Hoc, año 2007.

nes están respaldadas únicamente por deuda corporativa (CDO: *Collateralized Debt Obligations*), y estas se pueden dividir en la titulización de títulos de deuda privada (CBOs: *Collateralized Bond Obligations*); de préstamos a empresas (CLOs: *Collateralized Loans Obligations*) y de derivados de créditos de deudas de empresas, que se denominan titulaciones sintéticas de deuda (CSO: *Collateralized Synthetic Obligations*).

En nuestro país, los vehículos que se pueden utilizar son: (i) las sociedades anónimas, las que deben tener en nuestra opinión objeto exclusivo; (ii) los Fondos comunes cerrados de créditos, o (iii) los FF. Estos últimos son los que consideramos más idóneos en la materia por su flexibilidad estructural⁽¹⁰⁾.

En un proceso de titulización, existen un conjunto de partes que son las que permiten llevar adelante este procedimiento bajo las siguientes formas y funciones:

1. Originador: es quien por su actividad comercial genera los activos titulizables (vg. activos reales; financieros; creditorios y derechos de cobro que no son créditos).

2. Emisor (*issuer*) o fiduciario: es quien emite los títulos valores por el cual el emisor consigue los recursos financieros del mercado, a los efectos de pagar los créditos al originador. En los FF es el fiduciario.

3. Administrador (o *servicer*): es el fiduciario en un FF, pero puede contratar a un tercero para que le gestione la administración de los activos cedidos al vehículo, ello no implica limitación de la responsabilidad del emisor o del fiduciario.

4. Agente colocador: es quien realiza la colocación de los títulos valores emitidos por el vehículo en el mercado.

5. Beneficiario: es quien compró los títulos valores del vehículo y recibe el beneficio que estos brinden a sus tenedores, que será según el tipo de título valor emitido.

6. Depositario: se utiliza cuando por la forma de los activos cedidos al vehículo es necesario tener un depositario de los mismos; caso contrario, no contrata esta figura.

7. Garante: pueden los títulos valores emitidos estar garantizados con garantías adicionales, es decir más allá de la garantía específica del activo subyacente cedido al vehículo.

4. Beneficios y riesgos de la titulización

Los beneficios los podemos clasificar en:

1. La primera ventaja del mecanismo titulización es la de dar financiamiento al originador, a un costo más bajo que otras alternativas, y de esa manera permitirle a este seguir el giro de su negocios y poder ofrecer nuevos bienes y servicios y continuar dando financiamiento a los consumidores y usuarios que contraten con él⁽¹¹⁾.

2. El proceso de titulización mejora el *ratio* de liquidez, al transferirse activos ilíquidos o de lenta rotación y obtener efectivo para el originante.

3. Amplía sustancialmente la oferta de títulos valores a ser emitidos en los mercados de capitales, otorgando mayores posibilidades de inversión en títulos con garantías específicas para inversores individuales e institucionales.

4. Estimula el crédito a largo plazo. El originante no debe preocuparse por el financiamiento a sus clientes a largo plazo, en el caso de bancos, su descalce entre el plazo del depósito del ahorrista y el plazo del préstamo al cliente está resuelto.

Los riesgos los podemos agrupar en:

1. Existen instrumentaciones defectuosas de los activos, los que cedidos al vehículo pueden originar al momento de su cobro o ejecución ante la mora, pérdida del valor del crédito total o parcial.

2. La mora, que es el cáncer del sistema de crédito. Por lo cual la calidad de los créditos es un elemento esencial de la titulización. Si bien puede haber mora transitoria la cual es administrable con el aforo de los créditos

cedidos, el problema sustancial es la mora estructural o definitiva⁽¹²⁾.

3. El llamado riesgo de “*performance*”, que puede afectar a las titulaciones de flujos futuros de fondos, en donde el originante al vencimiento de los créditos cedidos y cobrados, debe reponer nuevos créditos. Si esos créditos no están, el vehículo puede entrar en default con la amortización de los títulos valores emitidos⁽¹³⁾.

4. El riesgo del *servicer* está asociado a cuanto este retiene en sus funciones la gestión del cobro de los activos cedidos al vehículo. Como hemos definido anteriormente, el *servicer* es un tercero ajeno al originante o al fiduciario, lo que no implica que esté bajo supervisión de estos y su responsabilidad por su conducta desleal o fraudulenta⁽¹⁴⁾.

5. El FF como vehículo de titulización

La derogación de los arts. 1 a 26 de la Ley 24.441 por el Código Civil y Comercial de la Nación (“CCCN”) regulando en sus arts. 1666 a 1707 el Contrato de Fideicomiso no hizo ni la división sistémica de la figura, es decir fideicomiso civil y FF, ni tampoco la definición de FF que tenía la Ley 24.441. Lo cierto es que hoy el art. 1690 del CCCN dice: “Fideicomiso financiero es el contrato de fideicomiso sujeto a las reglas precedentes, en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por el organismo de contralor de los mercados de valores para actuar como fiduciario financiero, y beneficiarios son los titulares de los títulos valores garantizados con los bienes transmitidos”.

La definición precedentemente transcripta determina los dos elementos caracterizantes del FF y, por consiguiente, diferenciadores del fideicomiso civil. La primera es que el fiduciario no puede ser cualquier persona humana o jurídica, sino únicamente una entidad financiera o una sociedad anónima autorizada por la CNV. Aquí radica el elemento de la profesionalidad, cuyo encuadre normativo se encuentra en el art. 1725 del CCCN. El fiduciario financiero debe tener una *expertise* diferenciado por las obligaciones y responsabilidades que tiene a su cargo, cuando señalamos la “*expertise*” profesional nos referimos a un nivel profundo de conocimiento, habilidades y experiencia en el campo específico del mercado de capitales y el financiamiento⁽¹⁵⁾.

Ello, sin embargo, no modifica que la base de la responsabilidad civil del fiduciario financiero se funda sobre los deberes de lealtad y prudencia del buen hombre de negocios (art. 59 de la Ley 19.550 y sus mod.); la buena fe (art. 9 del CCCN); la calidad profesional que hemos mencionado y las preceptuaciones de los arts. 1671 y 1743 del CCCN, en cuanto no puede ser dispensado por su actuación con culpa o el dolo.

El otro elemento de la definición *sub-examine* radica en que solo los FF pueden emitir títulos valores, los que de conformidad con lo establecido por el art. 1691 del CCCN pueden ser ofrecidos por la oferta pública (“OP”), ello no quiere decir que sea obligatorio, podemos tener una FF cuyos títulos fiduciarios sean colocados por oferta privada. Pero si el FF emite los títulos fiduciarios a través de la OP, queda sujeto al contralor público de la CNV.

Es menester señalar que todo fideicomiso puede constituirse solo de dos formas: (i) por contrato (la mayoría de las veces) o (ii) por testamento. En el caso de los FF, todos son constituidos por contrato, pero ello no implica que podría ser factible que este se constituya por testamento, no hay prohibición legal alguna al respecto, deberá dar las circunstancias para ello⁽¹⁶⁾.

6. La emisión de los títulos valores fiduciarios

Uno de los elementos distintivos del FF es la emisión de títulos valores fiduciarios, que de conformidad con lo normado por el art. 1963 del CCCN pueden tener tres formas:

(10) La titulización de activos son vehículos estructurados, estos vehículos se constituyen utilizando dos métodos alternativos. En la primera forma, el vehículo se constituye sin personalidad jurídica y recibe el nombre de fondos de titulización (vg. FF o FCCC). En la segunda alternativa, el vehículo se constituye a través de lo que se conoce como un *special purpose vehicle* (SPV), esta alternativa se usa mucho en los países de la Unión Europea, menos España y Francia. Las SPV sí tienen personalidad jurídica. Tienen como único fin y propósito servir para que una empresa les transfiera activos y, con ellos como respaldo, emitir títulos valores.

(11) Hermida, A. J. T., “La titulización de activos para la financiación de las pequeñas y medianas empresas en Europa y en Iberoamérica”, en *Estudios de derecho mercantil: En memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, 2010, págs. 1293/1319.

(12) De Frank, J. F. y Kothari, V., “*Introduction to Securitization*”, John Wiley & Sons, primera edición, 2008, págs. 8-10.

(13) Marrison, C., *Los Fundamentos de la Medición del Riesgo*, McGraw Gill, 2002, págs. 340-342.

(14) Lipson, J. C., “*Re: Defining Securitization*”, Cal. L. Rev., 2011, pág. 1229. Losada López, R., “Estructuras de Titulización: Características e Implicaciones para el sistema financiero”, Monografía n° 14 de la CNMV, 2006.

(15) Ver Camerini, Marcelo A., “El fideicomiso civil y el fideicomiso financiero”, La Ley, ejemplar del 31/10/2007.

(16) Opinión en contrario, puede verse en Mario O. Kenny, “Titulización y fideicomiso financiero”, Ed. Errepar, año 2002, pág. 35.

(i) títulos valores atípicos en los términos del art. 1820 del CCCN son aquellos que, a pesar de no estar expresamente regulados por la ley, cumplen la función de representar un derecho de crédito y son emitidos por una FF. Estos títulos se diferencian de los típicos por su carácter de no regulado, pero se validan por la autorización que hace la CNV; su uso mercantil y la voluntad de las partes involucradas en emitirlos.

(ii) los títulos representativos de deuda fiduciarios, se pueden definir como: “[...] dan derecho a la devolución del capital y al pago de un interés, representado la retribución de un capital invertido”⁽¹⁷⁾. Los títulos de deuda están garantizados por los bienes fideicomitidos y pueden ser emitidos por el propio fiduciario o un tercero. Sobre esta última posibilidad, nos estamos refiriendo a que un tercero emita los títulos valores de deuda del FF; entendemos a lo que apunta la norma, es decir posibilitar que en casos de estructuraciones fiduciarias complejas pueda un intermediario de la oferta pública o una entidad financiera emitirlos por el fiduciario, pero lo cierto es que la excepción es muy poco posible y que una de las funciones centrales del fiduciario en un FF es emitir los títulos valores, por lo cual a esta posibilidad la vemos con crítica.

(iii) los certificados de participación fiduciarios representan para su tenedor “[...] un derecho a participar en el patrimonio del fideicomiso, se asimilan a las acciones, tiene derecho al recupero del capital invertido y a las utilidades del fideicomiso”⁽¹⁸⁾. Deben ser emitidos por el fiduciario⁽¹⁹⁾.

Podrán dar derecho a sus tenedores a los beneficios que obtenga el FF luego de la amortización total de los títulos de deuda fiduciarios emitidos; también pueden dar derecho al producido de la venta de ciertos bienes operada su transformación u otro tipo de resultados según sea la naturaleza del proyecto para el cual se emiten. Implican para su tenedor la toma de riesgo del proyecto que financian los fondos aportados con la adquisición de estos certificados de participación.

Cada contrato de FF establecerá la forma en que se amortizarán los títulos de deuda y los certificados de participación fiduciaria. La emisión de títulos valores bajo el régimen de la oferta pública, obliga al emisor a confeccionar el denominado “prospecto de emisión”, el cual es un documento informativo donde constan todas las características de la emisión, desde quién es el fiduciante; el fiduciario; los activos cedidos; el riesgo; los tipos de valores fiduciarios; sus características y forma de amortizar, etc. Este documento tiene cuatro elementos esenciales: (i) es unilateral, ya que emana del fiduciario; (ii) debe ser autosuficiente, es decir el inversor no debe requerir otros elementos de información sobre la emisión, sino que el prospecto debe contenerlo todo; (iii) tiene que ser veraz, no puede haber información falsa, y (iv) debe ser claro, no confundir o inducir a error o no posibilitar la comprensión del inversor. Los prospectos deben ser obligatoriamente aprobados por la CNV.

Los títulos valores fiduciarios pueden ser emitidos bajo la forma cartular, escritural o certificados globales. En la práctica se emiten en forma escritural o a través de certificados globales y se depositan bajo el régimen de depósito colectivo, es decir de Caja de Valores.

Por certificado global debe entenderse el título que representa la totalidad de las partes de una emisión o clase para su inscripción en régimen de depósito colectivo. A tal fin, se consideran definitivos, negociables y divisibles.

Los títulos valores fiduciarios, sean de deuda o participación se pueden emitir dividiéndose en serie y clases y otorgando derechos diferentes, el art. 1694 del CCCN exige que dentro de cada clase otorguen los mismos derechos y lo que es muy importante, que los títulos de deuda posibilitan a su tenedor, ante la mora en el pago de sus obligaciones, la vía ejecutiva.

7. El contrato y sus partes

El contrato de fideicomiso financiero es consensual –es decir, se perfecciona por el acuerdo de voluntades entre las partes– que son el fiduciante y el fiduciario. El beneficiario no es parte, sino que es una estipulación a su favor.

No siendo un contrato real, es independiente del acto en el que se transfiere el bien fideicomitido, que puede ser al momento de la firma del contrato o después. Ahora bien, si se firma el contrato y no se produce la transferencia de los bienes al fideicomiso, habrá contrato de fideicomiso, pero no fideicomiso, ya que la transmisión de dominio de los bienes del fiduciante al fiduciario junto a la celebración del contrato es lo que perfecciona en forma integral el fideicomiso. Deben producirse ambos actos, contrato más la transmisión de los bienes y su inscripción a favor de su titular el fiduciario, claro está si son bienes registrales, caso contrario debe existir la tenencia física de los bienes no registrables.

El contrato puede celebrarse por instrumento público o privado, excepto cuando se refiera a bienes cuya transmisión debe ser celebrada por instrumento privado⁽²⁰⁾.

Por disposición del art. 1667 del CCCN el contrato debe contener los siguientes requisitos:

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, 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 la propiedad fiduciaria;

d) la identificación del beneficiario, o la manera de determinarlo conforme con el art. 1671 del CCCN;

e) el destino de los bienes a la finalización del fideicomiso, con indicación del fideicomisario a quien deben transmitirse o la manera de determinarlo conforme con el art. 1672 del CCCN;

f) los derechos y obligaciones del fiduciario y el modo de sustituirlo, si cesa.

A ello deben agregarse las estipulaciones que establezca la CNV al respecto.

Celebrado el contrato y transferidos los bienes del fiduciante al fiduciario, se emiten los títulos valores por oferta pública y se los ofrece a los inversores (los beneficiarios), quienes los adquieren en el mercado primario, pero también se otorgará a los títulos valores cotización en un mercado de valores (mercado secundario) a los efectos de darles liquidez. Cumplido ello, el fiduciario inicia la administración encomendada que es cumplir el objeto y negocio del FF.

Transcurrido el plazo fijado por el contrato y amortizados los títulos valores emitidos, el FF se extingue por las causales previstas en el art. 1697 del CCCN que son:

a) el cumplimiento del plazo o la condición a que se ha sometido, o el vencimiento del plazo máximo legal; b) la revocación del fiduciante, si se ha reservado expresamente esa facultad; la revocación no tiene efecto retroactivo; la revocación es ineficaz en los fideicomisos financieros después de haberse iniciado la oferta pública de los certificados de participación o de los títulos de deuda; c) cualquier otra causal prevista en el contrato.

En el caso de los FF hay otras causales, como ser: 1) el cumplimiento de la finalidad del FF; 2) la imposibilidad del cumplimiento declarada por el fiduciante o el fiduciario o por resolución de los beneficiarios si ello fuera posible; 3) liquidación anticipada del FF; 4) ley; gravamen u otras cuestiones que hagan imposible el objeto del FF o inconveniente su continuación; 5) la cancelación de la oferta pública o la cotización, entre otros supuestos.

Ahora bien, debemos preguntarnos sobre los efectos de la extinción, se haya producido esta por causales legales o contractuales. La redacción genérica y con falta de precisión que brinda el art. 1698 del CCCN no ayuda mucho. Diríamos más, con error conceptual, toda vez que señala que el fiduciario está obligado a entregar los bienes fideicomitidos al fideicomisario o a sus sucesores, cuando puede suceder que la figura del fideicomisario no esté prevista contractualmente, porque no es obligatoria para estos contratos; o que se haya dispuesto contractualmente otra solución donde el fiduciante reciba los bienes remanentes, una vez entregados los correspondientes al beneficiario o que se haya estipulado que todo remanente baja al beneficiario. Y, por supuesto, pueden existir múltiples variantes adicionales.

Más allá de lo antes dicho, lo cierto es que, extinguido el fideicomiso, debe proceder a su liquidación el fiduciario, lo que importará, sin perjuicio de las cláusulas respec-

(17) Marcelo Camerini, *Tratamiento Integral del Fideicomiso*, Ed. Ad-Hoc, año 2007, pág. 92.

(18) Marcelo Camerini, *Tratamiento Integral del Fideicomiso*, Ed. Ad-Hoc, año 2007, pág. 94.

(19) Art. 1693 del CCCN.

(20) Art. 1669 del CCCN.

tivas del contrato: 1) pagar todos los gastos que existan y se produzcan por la administración y las liquidaciones; 2) entregar los bienes que existieran a ese momento a quien indique el contrato; en el caso de los FF, deberá cancelar los títulos valores fiduciarios.

8. Conclusiones

Los FF han sido desde la sanción de la Ley 24.441 a la fecha una bocanada de aire fresco para el financiamiento de las empresas, en especial para aquellas que generan créditos por consumo; préstamos o leasing. En porcentajes, durante el año 2024 el financiamiento de FF estuvo destinado el 94% a consumo; 1% a leasing y 5% a prendarios. La evolución del financiamiento durante 2024 muestra que el monto colocado por medio de FF a valores constantes de noviembre de 2024 alcanzó los \$1.022.066 millones, mostrando una caída real de 32% respecto de los doce meses previos. Durante el período diciembre 2023-noviembre 2024 fueron 116 los fideicomisos finan-

cieros colocados, 25 unidades menos que en el período de doce meses precedente (-18%)⁽²¹⁾.

Deseamos que, una vez estabilizada la macroeconomía, se logre dinamizar a la microeconomía y ambas variables permitan el desarrollo de la economía en general y del mercado de capitales en particular.

VOCES: CÓDIGO CIVIL Y COMERCIAL - FIDEICOMISO - CONTRATOS - DOMINIO - FIDEICOMISO FINANCIERO - DERECHOS REALES - DERECHO COMERCIAL - CONTRATOS COMERCIALES - ENTIDADES FINANCIERAS - SOCIEDAD ANÓNIMA - PRECIO - ACCIONISTA - ORDEN PÚBLICO - PAGO - DAÑOS Y PERJUICIOS - REGISTRO PÚBLICO DE COMERCIO - ENTIDADES FINANCIERAS - BANCOS - COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

(21) Datos de la CNV.https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informe_financiamiento_noviembre_2024_cnv.pdf