

FIDEICOMISOS INMOBILIARIOS

OFERTA PÚBLICA DE FIDEICOMISOS “NO FINANCIEROS”

SILVIO LISOPRAWSKI

La Ley, 2007-D, 911

SUMARIO: I. Introducción. Objeto del artículo. — II. Los fideicomisos inmobiliarios. Una apretada síntesis de lo que es la especie. — III. El público en general no sabe técnicamente qué es un fideicomiso. La confianza en la imagen: un fenómeno psicológico del consumo. — IV. Los fideicomisos que se ofrecen al público y que no son Fideicomisos Financieros. Los fideicomisos masivos. — V. No debe asimilarse los fideicomisos de oferta pública con los negocios de intermediación financiera. Un Banco Fiduciario no opera como tomador o prestamista. — VI. El Fiduciario Ordinario Público. El ofrecimiento público de servicios fiduciarios o de negocios de fideicomiso. Un análisis que excede lo académico. — VII. Un interrogante: los fideicomisos que se ofrecen al público cuyo objeto no son valores negociables fiduciarios son Fideicomisos Ordinarios Públicos...?—VIII. La búsqueda de una respuesta al interrogante acerca del ámbito de aplicación de la reglamentación del Fideicomiso Ordinario Público. La competencia de la Comisión Nacional de Valores. Ofrecimiento al público de servicios fiduciarios en general. — IX. Los Fideicomisos Ordinarios Públicos no son competencia de la Comisión Nacional de Valores. — X. El desatino legislativo no se corrige con un desacierto reglamentario. Visión de la realidad. — XI. Conclusión. El problema de fondo es la “pobreza” del “Título I” (Del Fideicomiso) de la Ley 24.441.

I. Introducción. Objeto del artículo

El propósito de este trabajo es poner en evidencia un estado de cosas existente, en relación a la práctica creciente del Fideicomiso a nivel general, que pasa inadvertido, pero que, sin embargo, concita preocupación. Me refiero al ofrecimiento al público de Fideicomisos con sustento en la ley 24.441 (Adla, LV-A, 296), más precisamente de servicios o productos que no son valores negociables fiduciarios con oferta pública (ley 17.811 —Adla, XXVIII-B, 1979—) emitidos por Entidades Financieras o Sociedades autorizadas por la Comisión Nacional de Valores (art. 5º, ley 24.441) que corresponden a los Fideicomisos Financieros (Art. 19, Ley citada). Estos últimos son una especie y los demás —por exclusión—

el género; es decir, los fiduciarios y fideicomisos comunes. Estos últimos sólo se hallan regulados —salvo la normativa fiscal específica— por los requisitos establecidos en la ley 24.441, vinculados a los elementos exigibles para la existencia del tipo normado. Asimismo no existe supervisión ni control de los fiduciarios que encabezan los contratos de fideicomiso correspondientes al referido género a lo sumo, cuando se trate de una sociedad u otra persona jurídica (vg. Cooperativa, Entidad Financiera, etc.) que funge como fiduciaria, esta se sujetará a la normativa general y controles administrativos del tipo o persona ideal de que se trate, sin que la calidad de fiduciario determine un tratamiento específico.

En mi opinión, como veremos más adelante, el Fiduciario Ordinario Público y el denominado Fideicomiso Ordinario público, como categorías establecidas por la vía de la reglamentación (Libro 3° “Fideicomisos”, Capítulo XV de las Normas, t.o. 2001, XV.1 y XV.1.4) de la Comisión Nacional de Valores, son inaplicables al género común ya fuere porque el citado organismo carece de competencia o bien, en el hipotético supuesto que la tuviera, el control y fiscalización es, en los hechos, de imposible cumplimiento.

Para entender la importancia de la ausencia de regulación, control y supervisión, tomaré, como un buen ejemplo de la realidad, el auge y la difusión masiva que tienen, desde el año 2003 a la fecha, los llamados “Fideicomisos Inmobiliarios” que alcanza a ahorristas e inversores no profesionales; es decir, al público en general. Incluyó en la subespecie los de garantía de financiación de emprendimientos, donde el fiduciario (vg. un Banco), a la vez que financia, tiene el dominio del terreno y delega la administración, venta, etc. en terceros, porque en definitiva la circunstancia de ser simultáneamente prestamista no lo hace ser menos fiduciario en lo que a responsabilidad respecta (arg. art. 7°, primer párr., ley 24.441) (1).

No es el objeto de este artículo hacer un análisis pormenorizado de los Fideicomisos Inmobiliarios, sino utilizarlo —por su significación— como medio de evidencia de algo que es perceptible para muchos en lo cotidiano. Es fácil observar que se ofrece al público, a través de algunos medios masivos de difusión, una diversidad de emprendimientos inmobiliarios de distintas especies que atrae e involucra una buena cantidad de inversores no profesionales y —particularmente— a ahorristas que buscan una vivienda. Los segmentos sociales participantes son, con pocas excepciones, el de clase media con capacidad de ahorro y los sectores de alto poder adquisitivo. Aun cuando no alcanza a la población

(1) CNCiv., sala G, en autos “Ortiz, Pablo D. c. TGR Hipotecaria SA”, JA 24/01/2007; Manuel C. Gómez de la Lastra, Comentario del fallo citado en MJD 21/11/2006.

sin posibilidades económicas para adquirir una vivienda propia y los de bajos recursos, no por ello deja de tener trascendencia, porque, en todo caso, afecta a una cuestión muy sensible como es la casa-habitación. Cuando hay tal finalidad, el fracaso de un sistema de negocio tiene mayor repercusión, máxime cuando se basa en la confianza del inversor o del ahorrista. Entonces se justifica tomar como ejemplo el denominado "Fideicomiso Inmobiliario" a fin de patentizar la ausencia de regulaciones y control, para concluir en la necesidad de establecerlos. Por esa razón testimonial, entiendo que será útil, como paso previo al tratamiento de los "fideicomisos masivos", dar una explicación sintética del fideicomiso como vehículo de negocios inmobiliarios.

II. Los fideicomisos inmobiliarios. Una apretada síntesis de lo que es la especie

La especie no es más que una aplicación del negocio fiduciario, estructurado "ad hoc" para emprendimientos inmobiliarios, mayormente destinados a viviendas en propiedad horizontal, barrios cerrados, clubes de campos, etc., cuyos "Beneficiarios" o adquirentes son generalmente inversores o ahorristas no profesionales o consumidores finales, que financian el costo de la tierra y la construcción más un plus de retribución o ganancia para el desarrollador u organizador.

En realidad las combinaciones y participación en el negocio, particularmente de los inversores y desarrolladores, son múltiples. Aun cuando hay alguna práctica general y parecidos, no hay un esquema, patrón fijo o "modelo uniforme" al que se ciñen, sino que depende de cómo se conjugan los recursos que cada parte aporta o invierte en el negocio y la ganancia o ventaja que pretende obtener. Si tienen en común, la utilización del Contrato de Fideicomiso como vehículo jurídico que contiene el negocio y encausa algunas relaciones de los participantes o protagonistas.

A esta altura es importante formular una advertencia: lo que se predique negativa o críticamente no comprende todos los supuestos existentes; no es una crítica acerca de los llamados "fideicomisos inmobiliarios", sino la falta de control a su respecto.

Muchos de estos fideicomisos inmobiliarios se constituyen como "grupos cerrados" de inversores originantes que aseguran los aportes suficientes como para llegar a finalizar la obra. Otros, si bien no tienen tales características, se aseguran el financiamiento de la obra con las denominadas "preventas", atrayendo compradores que aprovechan el menor precio de un emprendimiento que es todavía proyecto o recién está en "el pozo". El Fiduciario administrador, o en todo caso por intermedio de los emprendedores, obtiene así fondos suficientes como para cubrir

el costo de la construcción y el precio de la tierra. A medida que avanza la construcción van incorporando nuevos inversores o adquirentes. Los menos, por la magnitud o escala de recursos involucrados, reúnen inversores que aportan fondos a un fideicomiso de proyecto inmobiliario complejo y sofisticado, cuyo fiduciario (propietario de la tierra) invertirá en la construcción y comercialización a favor de compradores con los que celebra Boletos de Compraventa, dándole la “chance” al inversor (fiduciante) de una renta importante en el plazo de 4 ó 5 años, si el proyecto prospera. Se conforma así una especie de “fondo de inversión fiduciario” administrado por un fiduciario no profesional, donde los aportantes (fiduciantes-inversores) comprometen, o hacen efectivo al ingresar, desembolsos que van desde cincuenta mil dólares a uno o más millones de esa moneda. Los desarrolladores incluso se “apalancan” complementariamente con crédito bancario. Otros, en cambio, son verdaderas aventuras, donde la ecuación económica financiera depende exclusivamente de los vientos favorables de la economía, porque los organizadores o “devellopers” de toda escala, pergeñan y montan el negocio para que se haga prácticamente sin capital propio sino dependiente del todo, o casi exclusivamente, del dinero ajeno, más precisamente en función de la expectativa de atrapar inversores o ahorristas que se plieguen al sistema. El peligro y la potencial conflictividad está básicamente en estos últimos. Secundariamente, en los que estructuran en cabeza de fiduciarios improvisados, sin capital que respalde su responsabilidad y sin una verdadera conciencia del comprometido rol que asumen.

Respecto del porqué de tal desarrollo, especialmente desde el año 2003, a riesgo de una explicación insuficiente, entiendo que responde básicamente a la conjugación de dos factores: uno primario como es el económico y otro complementario o auxiliar como es la inexistencia de vías más prácticas y eficientes para contener negocios parasocietarios, con finalidad inmobiliaria, que genere una expectativa de seguridad y pocas complicaciones tal como lo suscitó el Fideicomiso, con penetración en el conocimiento —al menos del nombre— de algunos sectores sociales de nivel medio y alto. En cuanto al factor económico, es historia conocida que la crisis del 2002 produjo, entre otros fenómenos negativos, la desvalorización como pocas veces se vio de la propiedad inmueble.

Terrenos de bajo costo, ciertos insumos y mano de obra barata, inflación contenida y con expectativa de crecimiento, a los que se suma la avidez de una rentabilidad importante en relación a otras inversiones más conservadoras, con un dólar a un tipo de cambio ventajoso, dieron lugar al crecimiento de una industria de la construcción agónica. Primero en la Capital Federal, luego en las grandes ciudades del interior del país.

El fenómeno complementario radica en que el fideicomiso es adoptado como una respuesta dinámica de los operadores y agentes económicos frente al vacío o la inexistencia de un medio que, sin complejidades burocráticas, de manera pragmática y con relativa seguridad, la voluntad de los que quieren participar en un negocio que volvió a florecer. Clusellas y Ormaechea (2) sintetizan acertadamente ese fenómeno, al afirmar que el fideicomiso vino a llenar un vacío, frente al fracaso de los métodos tradicionales, para financiar emprendimientos inmobiliarios o para agrupar inversores o gente necesitada de vivienda con alguna capacidad de ahorro que excede el pago de una cuota hipotecaria.

(2) CLUSELLAS, Eduardo G. y ORMAECHEA, Carolina, "Contratos con garantía fiduciaria", Abaco, Buenos Aires, 2003, ps. 175/177. Según los citados autores, históricamente, con distintas alternancias, los métodos tradicionales fueron los siguientes: 1) Las empresas constructoras proyectaban la construcción de edificios; efectuaban el aporte del terreno y mediante la obtención de créditos iniciales, o con fondos propios junto con el proceso de "preventa", iniciaban la obra. Con otra variante, los interesados compraban la obra "en pozo", y así, financiando el precio total de venta de las viviendas en cuotas, obtenían de los compradores los recursos para finalizar la obra y obtener su ganancia. Los primeros problemas se generaron con los procesos inflacionarios y la inestabilidad económica, combinados con el fracaso del negocio inmobiliario de un mercado cambiante, que generaba una brecha insalvable entre la verdadera rentabilidad del negocio y la realidad financiera de las empresas. Esto derivaba generalmente en quiebras, que arrastraban junto con la empresa a los compradores de las unidades, no obstante la ley 19.724 de prehorizontalidad y la protección del boleto habiente en el Concurso o Quiebra de la empresa vendedora. 2) Otro sistema usual fue el de la financiación bancaria. Un banco admitía la factibilidad del proyecto que le presentaba su cliente, empresa constructora, y comenzaba a hacer desembolsos de dinero para el inicio de la obra, estudios técnicos, aprobación de planos, subdivisión de lotes, etc. Esos desembolsos, parte de un crédito global de mayor monto, debían garantizarse en conjunto con el crédito total mediante hipoteca. 3) Se acudió también a la constitución de condominios con la formación de consorcios, o preconorcios, donde los compradores adquirían partes indivisas del inmueble general, equivalentes al futuro porcentual a asignar a su unidad, con los problemas y conflictos que apareja someter una inversión colectiva a la buena o mala fortuna de sus integrantes, dejando el proyecto a merced de fallecimientos, divorcios, embargos y quiebras, entre otros avatares. 4) Cuando no, en un esfuerzo de imaginación, se celebraron permutas de cosa (terreno) por cosa futura (unidad a construir); 5) Se adaptaron las sociedades civiles, generando situaciones sociales conflictivas ya que el comprador, generalmente de buena fe, creía estar comprando una vivienda cuando, realmente, se estaba asociando en un proyecto que generalmente tenía asegurado el fracaso no tanto por la falta de factibilidad del proyecto sino por las malas administraciones; y 6) La utilización de Sociedades Anónimas por cada emprendimiento, como mero vehículo dominial y para montar la construcción, donde el inversor recibía "simbólicamente" una cantidad de acciones proporcional a su aporte, pero que no traducían una verdadera vida societaria de acuerdo a la tipología legal empleada, porque en realidad el sistema se basaba en "puntos" igual al que se practicaba con los restaurantes, bares y confiterías.

Los nombrados consideran que esa insuficiencia principio con los primeros problemas generados por los procesos inflacionarios y la inestabilidad económica, combinados con el fracaso del negocio inmobiliario de un mercado cambiante, que generaba una brecha insalvable entre la verdadera rentabilidad del negocio y la realidad financiera de las empresas. Esto derivaba generalmente en quiebras, que arrastraban junto con la empresa a los edificios sin terminar (o sólo estructuras de hormigón armado) y por ende a los compradores de las unidades, que de esta forma veían esfumarse sus ahorros junto con la esperanza de tener su vivienda.

Los citados autores concluyen con una aclaración determinante, con la que coincide: “La versatilidad del contrato de fideicomiso permite utilizarlo como una herramienta útil para proyectos inmobiliarios de pequeña, mediana o gran envergadura, pero cabe aclarar que queda fuera de las posibilidades del marco documental garantizar las bondades del negocio, que no por documentarse con un fideicomiso tiene el éxito garantizado”. Como decía Gómez de la Lastra, en sus conferencias sobre Fideicomisos y Fondos de Inversión Directa en actividades productivas, “..el Fideicomiso no santifica, no produce milagros ni es un remedio sanador de todos los males”.

III. El público en general no sabe técnicamente que es un fideicomiso. La confianza en la imagen: un fenómeno psicológico del consumo

La práctica y la experiencia de quien escribe estas líneas, enseña que la mayoría del público inversor y los ahorristas, no saben exactamente que es técnicamente un fideicomiso. Muy a pesar de lo que sería de esperar, una buena cantidad de profesionales —lamentablemente— tampoco lo saben. Entre los primeros, algunos tienen algún conocimiento vago y la creencia —esto es lo fundamental— que la figura es sinónimo de seguridad y un fin en sí misma, sin llegar a entender su carácter instrumental. Confían, con razón o sin ella, en los interlocutores en el negocio y a la vez añaden la existencia de un fideicomiso como una mayor seguridad. Es un fenómeno psicológico que se da en los períodos de auge y crecimiento económico.

La Argentina, impulsada por políticas activas de crecimiento, una política cambiaria que favorece las exportaciones y una coyuntura internacional favorable a los commodities, vive desde el 2003 un florecimiento de su economía, luego de una profunda depresión seguida por una crisis institucional y económica de gravedad inusitada. A partir de 2002, tenemos tasas de crecimiento extraordinarias y sostenidas, aumento de la inversión, superávit fiscal, etc. Como consecuencia de ese escenario macro económico, aumentó sensiblemente el consumo. Consecuentemente se

advierde un substancial y perceptible decrecimiento de las crisis empresariales, la insolvencia, los concursos preventivos y las quiebras. Síntoma evidente es que no pululan los cheques sin fondos y el cierre de cuentas bancarias.

El público que adquiere poder adquisitivo por reposicionamiento en la nueva circunstancia del país o con capital o ahorros preexistentes (en el país o fuera de él) y capacidad de inversión, como respuesta, muestra euforia de consumo y baja sus defensas psicológicas frente a lo desconocido, sin discriminar mucho a quién le compra o en quién está confiando. Se produce una cierta “amnesia” acerca de un pasado nada lejano. La imagen del operador o agente económico es fundamental en esta situación, más allá de su consistencia jurídica o financiera. El fideicomiso entonces resulta funcional a la necesidad de “dar una buena imagen”.

A esta altura tiene que quedar en claro que el llamado “Fideicomiso Inmobiliario” no es una especie tipificada del género contractual fideicomiso de la ley 24.441 ni tiene una regulación propia, sino que es una más de sus muchas y variadas aplicaciones, bajo el paraguas de las normas del Título I° de dicha ley. Sin computar los Fideicomisos Financieros (art. 19, ley citada), la figura se emplea en otros innumerables negocios, pero aunque pueden involucrar cifras de importancia no son generalizados ni llegan, por lo general, al inversor o ahorrista no profesional o con conocimientos, más o menos suficientes, como para evaluar el riesgo del negocio. En tal sentido es necesario separar el “trigo de la cizaña”. Flaco favor le haría al instituto si afirmara que “todos” los existentes y los Fiduciarios que los encabezan, ofrecidos al público (no sólo los inmobiliarios) merecen críticas lapidarias. Por el contrario, en la realidad se encuentran negocios fiduciarios responsablemente estructurados con fiduciarios no improvisados y con solvencia técnica y profesional, que no están dispuestos a permitir que fracasen los emprendimientos inmobiliarios. Muchísimos emprendimientos habitacionales se encuentran terminados y entregados o en vías de esto último. Sin embargo, junto a éstos están los “castillos de naipes”, con ignotos e inexpertos fiduciarios, las más de las veces sociedades comerciales con un capital mínimo, sostenidos por contratos de fideicomiso más que elementales, sin elaboración, adecuación técnica al negocio ni cuidado profesional, o lisa y llanamente esperpentos. En estos últimos, especialmente, radica el verdadero peligro de fracaso y los consecuentes conflictos.

IV. Los fideicomisos que se ofrecen al público y que no son Fideicomisos Financieros. Los fideicomisos masivos

Por lo que vemos en el ámbito de la economía real, advertimos el empleo del Fideicomiso en una multiplicidad de negocios de diversa

especie. Algunas conformaciones se ciñen a negocios que involucran pocos participantes (vg. un fideicomiso de garantía). Otros, en cambio, tienen alcance más o menos masivo, como en el ejemplo dado de los Fideicomisos Inmobiliarios. Me refiero al Fideicomiso de alcance masivo, relativamente hablando. Más precisamente a los fideicomisos o servicios fiduciarios que se ofrecen al público con alcance indiscriminado, entendiendo por tales aquellos que recurren o aprovechan el ahorro y los recursos del público en general. Ya dijimos que no apuntamos a los Fideicomisos Financieros (art. 19, ley 24.441 y Normas de la Comisión Nacional de Valores) que se desarrollan en el ámbito del mercado de capitales por medio de la oferta pública de valores negociables fiduciarios (de deuda o participación) con regulación y fiscalización de la citada Comisión, sino principalmente a los contratos de fideicomiso privados al que acceden los inversores o ahorristas atraídos por la publicidad producida a través de distintos medios de difusión (prensa grafica, Internet, carteles, folletería, etc.). En cuanto a la calificación de masivos admitimos que es una verdadera dificultad establecerla en relación a su alcance cuantitativo; Es decir, a cuantas personas involucra sin considerar el aspecto cualitativo en lo que respecta a la entidad de lo económico, recursos o bienes afectados. Parecería, aun a riesgo de equivocarme, que el parámetro está en el ofrecimiento al público del servicio fiduciario o de la oferta tendiente a captar terceros (empresas, instituciones, individuos) involucrándolos en uno o más fideicomisos, o más precisamente en negocios fiduciarios a nivel empresario, como partes de los contratos a título de fiduciantes, beneficiarios y terceros adquirentes, sin que importe la entidad de recursos económicos o inversión involucrados. Obviamente que el volumen económico del negocio o la cantidad de personas o entidades que reúna o involucre, estará directamente relacionada con la trascendencia social y mediática que tendrá cualquier crisis que se produzca en algún negocio fiduciario en particular o en una caída sistémica, por efecto del contagio.

Mi preocupación respecto de los fideicomisos que se ofrecen así al público tiene un triple fundamento:

(i) las fiducias de alcance masivo son las que tienen un rol más relevante en la dinámica del desarrollo económico, al movilizar directamente recursos del ahorro público, sin que se trate de actividades de intermediación financiera no autorizadas.

(ii) la necesidad de asegurar una gestión profesional y competente de tales recursos;

(iii) el potencial efecto "testimonial" de las experiencias negativas sobre los negocios fiduciarios cuando toman estado público, que restrin-

giría severamente sus perspectivas de vigencia y desarrollo. Es el temido efecto sistémico, tan conocido en las crisis financieras.

Tengamos en cuenta que la finalidad del instrumento fiduciario es hacer más transparentes y confiables los negocios, y por ende, dar más seguridad a los ahorristas e inversores. La fiducia debe ser un instrumento que facilite la estructuración ágil de negocios, con finalidades lícitas. De este modo puede emplearse como instrumento "generador de confianza" en los agentes económicos, afectando positivamente la propensión al ahorro y a la canalización de los mismos hacia inversiones productivas en el campo de la economía real. Adicionalmente, la fiducia puede ser un elemento importante para generar confianza en los inversores extranjeros y de aquellos inversores argentinos que colocan sus ahorros o excedentes en el exterior. Aunque suene obvio y reiterativo, el instrumento "per se" no puede generar seguridad jurídica general ni eludir los riesgos de la economía macro, ni los avatares institucionales y políticos. Es claro que el Fideicomiso no es más que un medio, instrumento o continente "generador de confianza" en los agentes económicos. Sin embargo, como ya dijimos no produce milagros ni asegura que el negocio subyacente instrumentado por medio de un fideicomiso sea económicamente exitoso o permanezca ajeno a los riesgos de la economía o los políticos, o que no sea víctima de la inseguridad jurídica.

V. No debe asimilarse los fideicomisos de oferta pública con los negocios de intermediación financiera. Un Banco Fiduciario no opera como tomador o prestamista

En el caso de los fideicomisos de oferta pública de alcance masivo, no debe tratar de asimilarse su regulación a la establecida para la intermediación financiera, dado que la actividad fiduciaria es sustancialmente distinta a esta última (captación-colocación de recursos). Esto resulta claro si se examina desde la perspectiva del ahorrista-inversor. La actividad de intermediación financiera significa para el ahorrista "contratar" servicios de administración de su ahorro a una entidad financiera autorizada sin conocer precisa y detalladamente los riesgos a que se expone, por desconocer el destino exacto de sus ahorros. En este supuesto (el de la intermediación) el papel del controlador (el B.C.R.A), es realizar un monitoreo permanente del respeto de la normativa prudencial, para asegurar un adecuado manejo de los fondos y diversificación de los "riesgos finales" en que el ahorrista incurre. En cambio, los negocios fiduciarios implican que el ahorrista es inversor en un negocio que, supuestamente, fue analizado y descrito. De este modo, debería tener claro qué riesgos está asumiendo y el conjunto de potestades y atribuciones que posee el Fiduciario como administrador de su inversión. Nos anticipamos for-

mulando una pregunta: ¿esto último es así en la práctica? La respuesta requiere una discriminación. La oferta pública de títulos valores fiduciarios, respaldada en fideicomisos financieros, está regulada y controlada por la Comisión Nacional de Valores, con un régimen de información y transparencia normado. Por el contrario, en general, la oferta pública de los demás servicios y productos fiduciarios no evidencia tal conocimiento de la gente, ni se halla sujeta a control ni fiscalización, ya sea que el encargo lo ejerzan fiduciarios profesionales (vg. Bancos) o no profesionales. Este fenómeno no ha sido observado aun por la doctrina, pese a su importancia.

VI. El Fiduciario Ordinario Público. El ofrecimiento público de servicios fiduciarios o de negocios de fideicomiso. Un análisis que excede lo académico

Recordemos que el art. 5º, de la ley 24.441, en lo que respecta a la profesionalidad del fiduciario no adopta un sistema cerrado o restrictivo excluyente, sino limitado como veremos ha seguido. Dice el citado artículo que “El fiduciario podrá ser cualquier persona física o jurídica...”.

Nuestro sistema (3) sigue la orientación más liberal de Puerto Rico, Panamá, Costa Rica y Quebec, a diferencia de las legislaciones de México, Colombia y Venezuela. En éstas, el fiduciario debe, necesariamente, ser profesional (v.gr., un banco o una sociedad especialmente autorizada por un ente de superintendencia). Sin embargo, el citado art. 5, segunda parte, dispone que “sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores, quien establecerá los requisitos que deban cumplir”. Con ello el legislador buscó que el fiduciario sea profesional en un determinado ámbito: el del “ofrecimiento al público”.

La ley 24.441 reguló el fideicomiso con empleo de esa denominación para la especie general e impuso otra para una aplicación específica en la oferta pública de valores negociables fiduciarios: el Fideicomiso Financiero; denominación inventada por nuestro legislador. Sin embargo, la Comisión Nacional de Valores en el año 1997, por medio de la R.G. 291/97, fue más lejos e interpretó que el citado artículo, en lo que respecta a la competencia del organismo, no se ciñe sólo a la oferta pública de esos valores fiduciarios, nominados en los arts. 19, 21 y 22 de la ley 24.441, por medio de Fideicomisos Financieros, sino que el alcance va más allá. Por esa razón reguló una especie que bautizó con el nombre

(3) KIPER, Claudio-LISOPRAWSKI, Silvio V., “Tratado de Fideicomiso”, Lexis Nexis Depalma, 2ª ed. actualizada, Buenos Aires, 2004, ps. 657 y siguientes.

de "Fideicomiso Ordinario Público"(4). Como la tipificación del fideicomiso era muy reciente y el fenómeno de difusión y empleo de la figura —en todos los ámbitos— todavía no se había producido, ni en verdad tampoco lo esperaban los operadores económicos, la creación pasó más o menos desapercibida, salvo para el Estado (5). Sin embargo el desarrollo exponencial del instituto provoca ahora un interrogante: ¿Qué es con precisión un fideicomiso ordinario público y cuándo un fiduciario funge como fiduciario ordinario público?

El lector se preguntará qué interés puede tener, más allá de lo puramente académico, ocuparse de una especie existente por creación reglamentaria, que no tiene difusión y pocos conocen. La razón tiene su importancia, porque nuestro régimen de fideicomiso es uno de los más liberales. Sabemos que cualquier persona física o jurídica puede ser fiduciario, excepto la limitación y profesionalidad que exigen los arts. 5º, segundo párrafo, y el 19 destinado este último exclusivamente al Fideicomiso Financiero. Por lo que evidencia la realidad, aparentemente sólo estarían sujetos a un régimen de regulación específico y fiscalización los Fideicomisos Financieros en la oferta pública de títulos valores fiduciarios y los Fondos de Inversión Directa, a través de la Comisión Nacional de Valores. Por su lado el B.C.R.A. se limitó a establecer, por medio de Comunicaciones (6), que los fideicomisos financieros integrados por créditos originados por entidades financieras quedan alcanzados por la Ley de Entidades Financieras y sujetos a las normas que establezca la citada entidad rectora. Dijimos limitadamente, porque el sometimiento se determina en función del origen de los activos o créditos fideicomitados. Si están originados dentro del sistema financiero resultan alcanzados, aun cuando el fiduciario no sea una entidad financiera. Tampoco importa si los activos de ese origen fueron incorporados al fideicomiso por una entidad de tal carácter. Los demás fideicomisos no tienen regulación —salvo la ley 24.441 como norma de fondo—, incluyendo los que encabezan Bancos y demás Entidades Financieras, ni control específico de Superintendencia. No incluimos la profusa reglamentación tributaria

(4) KIPER-LISOPRAWSKI, "Tratado de Fideicomiso", ob. cit., ps. 671 y sigtes.

(5) KIPER-LISOPRAWSKI, "Tratado de Fideicomiso", ob. cit., ps. 535 y sigtes.; LISOPRAWSKI, Silvio V., "Los Fondos Fiduciarios Público. Necesidad de una legislación específica", LA LEY, 24/05/2007, ps. 1 y sigtes.; GOMEZ DE LA LASTRA, Manuel, "El estado Fiduciante", LA LEY, 2003-E, 1311.

(6) KENNY, Mario Oscar, "Titulización y Fideicomiso Financiero", 2ª ed., Errepar, Buenos Aires, 2005, ps. 78 y 79. BCRA: Com. "A" 2703; Com."A" 3.145; Com. "B" 6331; Com. "B" 6362; Com. "A" 2216. MALUMIAN, Nicolás, DIPIOTTI, Adrián G., GUTIERREZ, Pablo, "Fideicomiso y Securitización", 2ª ed., La Ley, 2006, p. 192; refiriéndose a las facultades del BCRA los autores afirman: "En síntesis, se destaca que el BCRA ha dispuesto constituidos con activos originados por entidades financieras quedan asimilados a las mismas y por ende sujetos al control y normativa del B.C.R.A."

y la fiscalización de la AFIP que comenzó tempranamente con el cuestionado decreto 780/95 (B.O. 27/11/95) (Adla, LV-E, 5990), porque su propósito fue únicamente fiscal y los cambios que se introdujeron —por vía legislativa— (7) apuntan exclusivamente a ese objetivo (8).

VII. Un interrogante: los fideicomisos que se ofrecen al público cuyo objeto no son valores negociables fiduciarios son Fideicomisos Ordinarios Públicos...?

Concretamente, nos preguntamos si los fiduciarios y los contratos de fideicomiso en el ámbito privado, fundamentalmente en el mercantil, cuando ofrecen al público servicios fiduciarios o la contratación de negocios con el empleo de contratos de fideicomiso, estarían dentro de la referida categoría de “Fideicomisos Ordinarios Públicos”, sujetos al registro de la Comisión Nacional de Valores y sujetos a su fiscalización. Antes que la Comisión Nacional de Valores reglamentara la citada especie, un Jurista enorme como lo fue López de Zavalía (9) dio cuenta pre-

(7) Ley 25.063 (Adla, LIX-A, 5).

(8) Llega al extremo de darle carácter de sujeto fiscal al patrimonio fideicomitado y responsabilidad al fiduciario como “administrador de bienes ajenos” haciendo excepción al principio establecido en el primer párrafo del arts. 16 de la citada ley respecto de la intangibilidad del patrimonio “propio” (en el sentido de no fideicomitado) del sujeto que funge como fiduciario, por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso. Sobre este último supuesto de fiscalización, como dato no anecdótico, hay que reconocer que a veces el fisco tiene buen “olfato” para entrever donde aparecerá la generación de riqueza digna de imposición, porque meses después de aparecida la ley 24.441 dictó el decreto (PEN) 780/95 (B.O. 27/11/1995) (Adla, LV-E, 5990) para capturar los fideicomisos pretendiendo reglamentar, más allá de los límites legales, aspectos fiscales de la citada ley. No sorprende que hubiera sido así porque cuando de recaudación se trata el fisco dice ¡presente! a primera hora. Rescatamos como positivo, aun cuando esa reglamentación fue objeto de fundadas críticas, el celo y la prontitud. La reacción de la AFIP no es criticable porque en definitiva es una función esencial; distinta es la cuestión de cómo la cumple y en ello respecto al tratamiento que da al fideicomiso tenemos serias objeciones por la incomprensión que demuestra. En cuanto a lo que toca a la capacidad de anticipación señalada y a la voluntad de impedir el “dejar hacer y dejar pasar” sin límites, bueno sería que el Estado y nuestros legisladores demostrarán de una buena vez el mismo interés y celo para mejorar la ley 24.441 y regular, con voluntad de efectiva aplicación, los tan vapuleados “fondos fiduciarios públicos”.

(9) LOPEZ DE ZAVALIA, Fernando J., “Teoría de los Contratos”, t. 5 Parte Especial (4), Zavalía Editor, Buenos Aires, 1995, ps. 788/9. El autor da el siguiente ejemplo: “Pues he aquí que Pedro, de honorabilidad reconocida, recibe una encomienda fideicomisaria de su hermano Juan y luego otra de su sobrino Luis, y después otra de su primo Carlos, y tras ellos vienen los amigos de aquellos fiduciantes... ¿Se dirá que Pedro ya actúa “profesionalmente” y, de decírselo, ¿la profesionalidad comenzará con el segundo, con el tercero, o con cuál fideicomiso? y ¿se computarán sólo los fideicomisos retribuidos, o también los de actuación gratuita?. Tras ello advierte un problema no menos grave, si quien no puede actuar profesionalmente celebrara un contrato concreto de fideicomiso ordinario, ¿será válido o nulo? Dice al respecto el autor: “Difícil es la respuesta, pero la consideración de las graves consecuencias que se seguirán de una nulidad en una

maturamente de la dificultad que suponía la barrera funcional contenida en el referido art. 5°. Se preguntaba “¿cuál es la función de esta limitación especial?” para, seguidamente, observar que “La nota al art. 1299 del proyecto de la Comisión del decreto 468/92 (Adla, LII-B, 1641) explica una letra similar diciendo que lo que se limita es la “oferta pública” o sea la actuación “profesional” como fiduciario. Coincidimos con esa explicación para el texto de la Ley de Fideicomiso; no puede tener otra, atento a la letra que habla de la *oferta pública*. Lo que se limita es que alguien tenga casa abierta al público para recibir encomiendas fiduciarias”. Si bien, con cierta ingenuidad, el citado autor dudaba acerca de la expansión del fideicomiso común, afirmaba que “... En la práctica, esto puede traer un enorme problema, si suponemos que se generalice entre nosotros el fideicomiso ordinario”. El autor se esperaba con una reglamentación aclaratoria sobre ese particular.

Anticipamos que, desde una perspectiva substancial de la normativa de fondo (ley 17.811 de oferta pública) no es de la competencia de dicho organismo la función de registro y establecimiento de una regulación, aunque sea mínima tal como lo es (10). Asimismo en la praxis es absolutamente impracticable. Sin embargo la norma está, existe.

En cuanto a la pregunta que formulé más arriba acerca de qué es con precisión un fideicomiso ordinario público y cuándo un fiduciario funge como “fiduciario ordinario público”, coincido con López de Zavallía y agregó que para dar con la respuesta es necesario encontrar el alcance o la inteligencia del segundo párrafo del art. 5°, en el contexto de la ley 24.441, cuando prescribe que “...Sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios las entidades financieras autorizadas a funcionar como tales sujetas a las disposiciones de la ley respectiva y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores quién establecerá los requisitos que deban cumplir”. Quien conoce ese organismo, en lo que respecta a su idoneidad, sabe que no debe subestimarlos. Afirmo que si reguló el “Fideicomiso Ordinario Público” alguna buena razón habrá tenido, máxime cuando a lo largo de los años, aun siendo

estructura como esta, en la que hay terceros, nos llevan a pronunciarnos por la validez, ateniéndonos a la letra del artículo que sólo contempla el ofrecimiento al público para actuar y nada dice del contrato concreto que se celebra. Las sanciones serán otras y si las tomadas por la autoridad de aplicación llegaran al cierre de la casa de fideicomisos así abierta, el remedio debe buscarse a través de la sustitución del fiduciario indebido”.

(10) En igual sentido KENNY, Mario O., “Titulización y Fideicomiso Financiero”, 2ª ed., Errepar, p. 34, 2005, en la nota N° 24 afirma “La asignación del registro de fiduciarios ordinarios a la Comisión Nacional de Valores no es razonable, puesto que se trata de una función totalmente ajena a la competencia natural de dicho organismo, ligada al mercado de capitales. A más de ello resulta inconstitucional, puesto que el registro y eventual control de la actividad de los fiduciarios es de competencia local, no federal.

mínima, mantuvo la regulación de la especie. Más concretamente, si puede afirmarse que el citado artículo nos dice acerca de una profesionalidad necesaria para ofrecer al público servicios fiduciarios como género y el art. 19.- regula esa profesionalidad para la especie del "Fideicomiso Financiero". Aparentemente habría una subordinación de este último respecto del mentado art. 5° de género a especie. Porque si bien se explica que la calidad del fiduciario quedara expresada en el Capítulo II de la ley 24.441 dedicado al sujeto, no se explica bien la necesidad de que la misma calidad ("...entidad financiera o sociedad especialmente autorizada por la Comisión Nacional de Valores para actuar como fiduciario financiero, ...") se reiterara en el art. 19 destinado a definir el contrato de "Fideicomiso Financiero" y su capacidad para emitir o garantizar títulos valores fiduciarios (de deuda y certificados de participación), con o sin oferta pública. Subrayo la peculiaridad de este subtipo contractual en lo que respecta a su vinculación con los "valores negociables fiduciarios", porque el artículo 5°, segundo párrafo, reza "Sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios..." para determinar a seguido la calidad subjetiva excluyente de entidad financiera o sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores. Mientras que el primer párrafo afirma que el fiduciario "podrá ser cualquier persona física o jurídica" excepto que el fiduciario se "ofrezca al público" para actuar como tal, sin hacer referencia a la oferta de títulos valores. Es obvio que la "llave" para abrir este dilema está en identificar o no la expresión "ofrecerse al público" como sinónimo o vinculado necesariamente a la "oferta pública de títulos valores" de la ley 17.811. No deberíamos descartar que en realidad se trata de uno más de los desatinos o imprecisiones del legislador de la ley 24.441 y, para evitar un "zafarrancho", admitir piadosamente que se trata de lo mismo y no de dos supuestos funcionales distintos.

Anticipo que si la respuesta es que si una es el género y la otra la especie estaremos poniendo a la luz que sólo pueden ofrecer al público servicios, productos o contratos fiduciarios, las entidades financieras de la Ley de Entidades Financieras (ley 24.485 —Adla, LV-E, 6957—) o las sociedades autorizadas al efecto por la Comisión Nacional de Valores. Entonces el imperativo legal sería el siguiente: 1) El Banco Central de la República debería regular y supervisar la actividad fiduciaria de las Entidades Financieras que ofrezcan servicios fiduciarios, no ya como "fiduciarios financieros" del art. 19 de la ley 24.441. Es decir, no como fiduciarios que emiten o garantizan valores negociables fiduciarios, sino como oferentes de los demás servicios y productos fiduciarios; y 2) La Comisión Nacional de Valores debería regular y supervisar los fiduciarios (personas físicas o jurídicas) que también ofrezcan al público servicios o productos que no sean títulos valores fiduciarios. En cuanto al primer punto, el Banco Central no regula específicamente ni ejerce superintendencia sobre la

actividad de los Bancos en tanto fiduciarios. Es decir, que allí hay una ausencia de reglamentación, siempre que se entendiera que su otorgamiento resulta impuesto por el art. 5° de dicha ley. En función del punto 2) y del “deber ser”, en el ámbito privado, particularmente el mercantil, los Fiduciarios Ordinarios no registrados en la Comisión Nacional de Valores que ofrecen servicios y productos fiduciarios estarían infringiendo la reglamentación supra referida. No estamos hablando de diez o veinte sino probablemente -por carecer de estadísticas o registro- algunos cientos, como mínimo.

VIII. La búsqueda de una respuesta al interrogante acerca del ámbito de aplicación de la reglamentación del Fideicomiso Ordinario Público. La competencia de la Comisión Nacional de Valores. Ofrecimiento al público de servicios fiduciarios en general

Para buscar algún entendimiento o comprensión de lo que es el “Fideicomiso Ordinario Público” y cuáles fiduciarios estarían por su actividad alcanzados por las Normas de la Comisión Nacional de Valores, comencemos con el nombre. Suponemos que “ordinario”, se refiere a lo común, lo regular, habitual o corriente. (por obvio descartamos la sinónima con lo grosero). Es decir, que coincide el género de contrato de fideicomiso que denominamos “común” al comienzo con el nombre de “ordinario” impuesto por el citado organismo (11). Teniendo en cuenta que no es el “Fiduciario Financiero” al que se refiere el mentado art. 5° de la ley 24.441 como algo “especial”, debería corresponder subjetivamente a “cualquier persona física o jurídica” (arg. primer párrafo, art. citado). Hasta aquí se entiende el genérico. Sin embargo, en el nombre hay un aditamento de “público”, que genera dudas cuando en realidad es privado, como concepto y práctica. Esto último no sólo responde al sentido común sino que, desde el punto de vista de las categorías doctrinales (12), es aceptado que el fideicomiso puede ser público o privado, como lo pueden ser otros contratos en que interviene la Administración pública. Entonces, teniendo en cuenta tal delimitación, dentro de los fideicomisos privados, sujetos a supervisión y fiscalización de la Comisión Nacional de Valores, tendremos las siguientes dos especies de fideicomisos o más precisamente actividades fiduciarias sujetas a regulación

(11) MALUMIAN, Nicolás, DIPLOTTI, Adrián G., GUTIERREZ, Pablo, “Fideicomiso y Securitización”, 2ª ed., La Ley, 2006, ps. 375 y 385, coinciden al afirmar que, a diferencia del fideicomiso financiero, en el fideicomiso ordinario los derechos de los beneficiarios no se encuentran representados por títulos y el fiduciario puede ser cualquier sujeto. Ejemplifican el “Fideicomiso Ordinario Público” con un supuesto de fideicomiso inmobiliario.

(12) KIPER-LISOPRAWSKI, “Tratado de Fideicomiso”, ob. cit., ps. 535 y sigtes.. MOLINA SANDOVAL, Carlos A., “El fideicomiso en la dinámica mercantil”, Ed. Abaco de Rodolfo Depalma, Buenos Aires, 2004, p. 55.

y fiscalización pública: el “fideicomiso financiero” y el “fideicomiso ordinario público”, que como ya dijimos, no es público en el sentido de su pertenencia a lo estatal como lo son los “fideicomisos públicos” o “fondos fiduciarios públicos” del Estado. Aclaremos que la observación que se formula no es banal. El fideicomiso es una figura difícil de aprehender, aunque no lo aparente. Mucho más para la gente en general. En tal sentido la expresión “público” induce a confusión.

En cuanto al Fideicomiso Financiero, en la oferta pública de títulos valores, el notable crecimiento en el mercado de capitales argentino, impulsó a la Comisión Nacional de Valores a generar una robusta reglamentación digna de elogio, que el organismo creó y mejoró desde que existe la ley 24.441. Todo lo contrario se puede predicar de la regulación correspondiente al “Fideicomiso Ordinario Público”. Es muy escueta; digamos más exactamente mínima. Sigue estando en la familia por inercia, no tiene vida práctica ni le interesa a los operadores del mercado. La regulación de la referida especie tiene límites y caracterización imprecisa. Según el Libro 3° “Fideicomisos”, Capítulo XV de las Normas (t.o. 2001) de la Comisión Nacional de Valores, xv.1.- Art. 1° “...habrá fideicomiso ordinario público cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otro (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al fiduciante, al beneficiario o a terceros (fideicomisarios), al cumplimiento de los plazos o condiciones previstos en el contrato”. Luego regula quiénes pueden ser “Fiduciarios Ordinarios Públicos” y quiénes pueden ser “Fiduciarios Financieros”: “XV.1.4 Fiduciarios. Art. 5°.- Podrán actuar como Fiduciarios Ordinarios Públicos (conf. artículo 5° de la Ley N° 24.441) o Fiduciarios Financieros (conf. artículo 19 Ley N° 24.441) los siguientes sujetos: a) Entidades financieras autorizadas a actuar como tales en los términos de la Ley N° 21.526 y reglamentación. b) Cajas de valores autorizadas en los términos de la Ley N° 20.643 y reglamentación. c) Sociedades anónimas constituidas en el país. d) Sociedades extranjeras que acrediten el establecimiento de una sucursal, asiento u otra especie de representación suficiente —a criterio de la Comisión— en el país, siempre y cuando acrediten que se encuentran constituidas en países con mercados de valores autorizados por un organismo extranjero reconocido por esta Comisión o en países con cuyos organismos correspondientes esta Comisión haya suscripto un memorando de entendimiento o similar. e) Personas físicas o sociedades de personas domiciliadas en el país, las que sólo podrán solicitar su inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos. f) El representante de los obligacionistas en los términos del artículo 13 de la Ley N° 23.576.” Queda claro entonces que, según el inciso e), las personas físicas con capacidad para contratar o sociedades de personas domici-

liadas en el país sólo podrán solicitar su inscripción en el Registro de Fiduciarios Ordinarios Públicos. Para registrarse como tales se requiere “a) un patrimonio neto no inferior a pesos quinientos mil (\$ 500.000.-) que deberá incrementarse en pesos veinticinco mil (\$ 25.000.-), a partir del primer contrato de fideicomiso en vigencia y —en lo sucesivo— por cada nuevo contrato de fideicomiso que entre en vigencia y en el que el autorizado actúe como Fiduciario. En cambio “...b) Si se solicita la inscripción en el Registro de Fiduciarios Financieros, un patrimonio neto no inferior a pesos tres millones (\$ 3.000.000.-)...”. Como simple muestra de cómo se encaró la regulación, baste el siguiente dato. La reglamentación del fideicomiso financiero es extensa y exigente respecto de la información que debe recibir el inversor, así —por ejemplo— se impone que en los títulos fiduciarios conste la siguiente leyenda destacada: “*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*” (sic). En el contexto general puede sonar anecdótica la observación, pero nada de esto se exige en el Fideicomiso Ordinario Público.

En cuanto a cantidad de Fiduciarios profesionales registrados las cifras son más que elocuentes: 1) En la categoría Fiduciarios Financieros hay treinta y dos Sociedades Anónimas y diecinueve Bancos registrados y 2) En la categoría de Fiduciario Ordinario público hay sólo una sociedad anónima registrada (!!!). Más que “ordinario público” debería llamarse “solitario público”. Podría sonar gracioso si no fuera que detrás de esa soledad hay dos problemas vinculados que conducen a una situación calamitosa. El primero, es que hay una cantidad enorme de fideicomisos y fiduciarios que se ofrecen al público, y no están registrados. El segundo, es que si la Comisión Nacional de Valores entendiera que debe fiscalizar ese ofrecimiento, desbordaría.

IX. Los Fideicomisos Ordinarios Públicos no son competencia de la Comisión Nacional de Valores

Ahora, es tan así que dicho organismo debería perseguir esos aparentes o supuestos transgresores? Lamentablemente las Normas de la Comisión Nacional de Valores no dan ninguna precisión o especificación más allá de una definición insustancial que sólo reproduce, palabras más palabras menos, el art. 1° de la ley 24.441 que define el contrato en general. Nada más. Parece más bien una solución de compromiso. No queda más alternativa, para nuestro propósito, que recurrir a la ley 17.811. De acuerdo al art. 16 se considera oferta pública la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos determinados

para realizar cualquier acto jurídico con títulos valores, efectuada por los emisores o por organizaciones unipersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos, por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radio-telefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión”, a su vez el art. 17 determina que “Pueden ser objeto de oferta pública únicamente los títulos valores emitidos en masa, que por tener las mismas características y otorgar los mismos derechos dentro de su clase, se ofrecen en forma genérica y se individualizan en el momento de cumplirse el contrato respectivo.” Por fin, el art. 21 establece que “Pueden realizar oferta pública de títulos valores las sociedades que los emitan y las personas físicas o jurídicas inscriptas en el Registro establecido por el artículo 6°, inciso d) de esta ley...”(13). De los artículos transcritos se infiere que la Comisión Nacional de Valores tiene su competencia en la oferta pública de valores negociables exclusivamente.

X. El desatino legislativo no se corrige con un desacierto reglamentario. Visión de la realidad

Podríamos entender, sin que suene descabellado, que el “ofrecimiento al público”, en lo que al Fideicomiso Ordinario Público respecta, comprende toda oferta pública de servicio fiduciario o de contratación fiduciaria. Porque si sólo fuera de valores negociables fiduciarios (deuda y participación) encuadraría en el Fideicomiso Financiero. Entonces la Comisión Nacional de Valores denominó y reglamentó una especie que no está nominada en la ley 24.441, salvo que haya considerado -como supusimos más arriba- que debía reglamentar la “actividad fiduciaria”, referida en el primer párrafo, por imposición del Art. 5° de la citada ley. Si así fuera, sin lugar a dudas, se abriría un fuerte debate de intereses encontrados. Lamentablemente la regulación es tan exigua que no se alcanza

(13) HANSEN, Leonardo H. en KENNY, Mario Oscar; “Titulización y Fideicomiso Financiero”, ob. cit., p. 181 nos dice que “...lo importante es que la invitación se curse al mercado en general por los medios de publicidad habituales, y que cualquiera de los destinatarios, “de dos al infinito”, -de todos los potenciales inversores, o de un conjunto predeterminado de entre ellos- esté en posición de aceptar la oferta y, por ende, adquirir los valores ofrecidos. Luego, si por circunstancias objetivas del mercado, sólo unos pocos o incluso uno, adquirieron todo o parte de los valores ofrecidos, ello no afecta el carácter público de la oferta. En otras palabras, vale más el medio empleado y la posibilidad efectiva de que cualquier inversor pueda adquirir los valores ofertados, que el resultado obtenido. La vía elegida puede ser múltiple: ofrecimientos personales, publicaciones, transmisiones de radio o televisión, proyecciones cinematográficas, colocación de afiches, letreros o carteles, Internet, uso masivo del correo electrónico, o cualquier otro procedimiento de difusión.”

a determinar con certeza el ámbito funcional de aplicación. Como idea o pura teoría, la existencia de un organismo de regulación y supervisión de fideicomisos masivos, que ofrezcan al público cualquier servicio de esa naturaleza, no sólo es admisible sino necesaria. Pero nos parece un desatino de la ley 24.441 como concepto e impracticable, desde el punto de vista organizativo, estructura y medios, que la Comisión Nacional de Valores sea hoy por hoy el organismo de control de los sujetos que realizan oferta pública de servicios fiduciarios, bajo cualquier especie de contrato de fideicomiso. Reiteramos lo que afirmamos en otro lugar (14), nos parece un desacierto que la atribución reglamentaria y la fiscalización de fiduciarios que ofrezcan al público sus servicios en general —no sólo de valores fiduciarios—, sea también función de dicha Comisión. Que el “fideicomiso financiero” haya sido puesto bajo la órbita de esa Comisión está plenamente justificado, puesto que la actividad del fiduciario y la finalidad de esos fideicomisos giran en torno de materias que son propias de la ley 17.811, de oferta pública de títulos-valores (arts. 6, 7, 16 y concs.). Pero que a dicho organismo, propio de las bolsas y mercados de estos últimos, con normativa, experiencia y recursos dispuestos especialmente para el referido ámbito, se lo mezcle con otros servicios fiduciarios en general, sin valores negociables de por medio que se ofrezcan al público, tales como la administración de emprendimientos inmobiliarios, administración de negocios o empresas comerciales, financiación privada de proyectos, etc., carece de realismo y de sentido. Es más que obvio que ese universo de actividades fiduciarias excede en mucho la especialización de la Comisión Nacional de Valores y su capacidad operativa, en lo que respecta a la fiscalización de esas actividades. Si por el contrario, si se interpretara extensivamente que lo que se entiende por “Fideicomiso Ordinario Público” comprende los referidos servicios fiduciarios, estaríamos frente a una situación surrealista porque, como ya dijimos, estimativamente, varios centenares de fiduciarios estarían infringiendo la ley sin la consecuente intervención del citado organismo. Aquí volvemos al comienzo cuando hablamos de los Fideicomisos Inmobiliarios. Es perceptible, para cualquier persona corriente, que en los medios, en el mercado y en lo cotidiano se ofrecen los llamados “fideicomisos inmobiliarios al costo” que se publicitan principalmente en los medios gráficos, folletería, carteles de obra, Internet, “show rooms”, locales de inmobiliarias, etc., emprendimientos inmobiliarios de diversa especie, que van desde edificios en propiedad horizontal en el ejido urbano hasta clubes de campo y barrios cerrados. Luego vemos avisos de quienes ofrecen servicios fiduciarios en general y algunos con otros productos, desde participación en fideicomisos de garantía hasta inversión en la explo-

(14) KIPER, Claudio-LISOPRAWISKI, Silvio V., “Tratado de Fideicomiso”, ob. cit., p. 673.

tación del cultivo de arándanos. Hasta alguno ofrece una rentabilidad superior al 15% anual en dólares (!!!). El ejemplo dado pone en evidencia que sus fiduciarios no se someten a la categoría de Fiduciarios Ordinarios Públicos, no están registrados ni cumplen con los capitales mínimos establecidos ni la información requerida por las Normas. Es más, honestamente creo que siquiera imaginan que deberían someterse a algo por el estilo. Si, por vía teórica, los fiduciarios que se identifican, con “nombre y apellido”, encabezando dichos fideicomisos, encuadran por su actividad en la referida regulación, sencillamente estarían violando la ley. Ni imaginar, por surrealista, que tales fideicomisos por el solo hecho de ofrecerse al público —sin individualizar el fiduciario titular— también incurrir en esa infracción. En tales supuestos, la Comisión Nacional de Valores colapsaría si decidiera tomar la debida intervención. Reitero, no es que me parezca una mala idea la existencia de controles y fiscalización de los fideicomisos denominados “masivos”, pero hoy por hoy es impensable que dicho organismo ocupe ese rol. Por último, sería de buen recibo que revele el misterio y nos explique qué es y para qué “sirve” —vulgarmente hablando— un Fideicomiso Ordinario Público.

XI. Conclusión. El problema de fondo es la “pobreza” del “Título I” (Del Fideicomiso) de la Ley 24.441

Respecto de la cuestión planteada en este trabajo, acerca de qué es un “Fideicomiso Ordinario Público” y las implicaciones de la respuesta, subyace un problema de fondo grave: la pobreza y la insuficiencia del Título I° (Del Fideicomiso) de la ley 24.441, plagado de imprecisiones, lagunas y desatinos. El instituto fue bien recibido en la Argentina y ya tiene arraigo. Ninguno, en estos años, tuvo una inserción en el ámbito de los negocios y un desarrollo de la envergadura como lo evidenció el fideicomiso, tanto en el mercado de capitales como fuera de él, particularmente desde el año 2002. Por algunas razones que serían largo de explicar en este lugar, prácticamente registra muy baja conflictividad en los tribunales. Basta recorrer los repertorios jurisprudenciales para comprobarlo. Ello no impide que admitamos que la ley 24.441, en lo que a fideicomiso respecta, sea pobre y deficiente.

En 1995 se legisló mal y con el criterio de la primera mitad del siglo XX, copiando retazos de vieja legislación de otros países latinoamericanos y proyectos propios desactualizados, sin conciencia de la significación y la trascendencia económica del instituto que ya había adquirido en esos países. Falta de visión y una buena dosis de ignorancia y desaprensión. En razón de tal pobreza debe hacerse un serio esfuerzo de interpretación para integrar los vacíos, inconsistencias e incongruencias del articulado,

que en definitiva no terminan con el problema estructural que afecta la ley 24.441.

Dimos bienvenida a la citada ley, con defectos y todo, porque aun "raquítica" significaba un gran progreso que la Argentina se incorporase al sistema de los países latinoamericanos con fiducia típica o impura, heredera adaptada del "fideicommissum romano", como los anglosajones y angloamericanos se aglutinan en torno a la figura del símil de aquélla: el "trust". Pero el tiempo pasó y la realidad excedió en mucho las expectativas. La ley 24.441 es un ropaje para un tiempo de infancia y hoy el fideicomiso está en la etapa de madurez. Los errores del pasado y el desajuste propio de lo que evoluciona requieren una ley bien formulada que, con criterio moderno, despeje las inconsistencias y, dicho sea de paso, recopile las críticas (15) por tanta incomprensión fiscal como la que evidencia nuestro organismo recaudador.

No participo, como resulta evidente, de la opinión de quienes ven en el fideicomiso una figura propicia para el fraude, de la misma manera que otros institutos no lo son, aunque se los utilicen con tan innoble fin, como por ejemplo el empleo de Sociedades para sustraer bienes de la sociedad conyugal previendo un eventual divorcio, los sindicatos de accionistas en perjuicio de los socios minoritarios, o los Bancos cuando no devolvieron buenamente los ahorros en dólares de los depositantes, los Acuerdos Preventivos Extrajudiciales que burlan derechos de acreedores indefensos, los casi infinitos artilugios que se emplean para burlar al fisco o encubrir actos de corrupción (léase sociedades que fabrican "facturas truchas"). A quién, en su sano juicio, se le ocurriría prohibir un régimen de sociedades, o los APE porque, en algunas oportunidades, se los utiliza para el engaño...? Tal vez ya olvidamos que, desde 1995 hasta el 2002, se liquidaron aproximadamente una treintena de Entidades Financieras y que muchas de esas crisis fueron verdaderamente traumáticas. Trabajar sobre la prevención o la corrección, como lo hizo la Inspección General de Justicia respecto de las "off shore" es una excelente idea, mejorar los controles y el régimen prudencial respecto de los Bancos, también lo es; informar al público que una entidad bancaria es una sociedad argentina limitada a responder con su capital es transparentar saludablemente la actividad. Pero de ahí a "demonizarlos" hay una distancia abismal con consecuencias retrogradadas.

(15) SANTAMARÍA, Gilberto León-GOMEZ DE LA LASTRA, Manuel C., "El fideicomiso, los impuestos y un criterio desalentador del crecimiento de la economía real del país", PET; SANTAMARIA, Gilberto León, "Tratamiento fiscal del Fideicomiso", Capítulo I. Análisis jurídico y tributario de la transferencia de la propiedad fiduciaria. Doctrina de los actos neutros, La Ley, especial para la Revista Impuestos.

Que el fideicomiso es funcional al fraude es un prejuicio medieval originado en la fiducia pura u oculta. No es propio de la fiducia regulada o impura. Es más, opino —modestamente— que utilizar el fideicomiso para defraudar con impunidad es un despropósito; quien lo intente o consume, amén de ser un delincuente, es un estúpido. Ni hablar de insolventarse por medio de un fideicomiso, porque los bienes transmitidos no se esfuman “por arte de magia”. La contratación con un fideicomiso es visible en cuanto permite detectar quiénes son sus protagonistas y quiénes lo pergeñaron o estuvieron detrás. Defraudar u ocultar con un fideicomiso es igual que emplear la táctica del avestruz: esconder la cabeza imaginando que así no lo descubrirán.

Mi buen amigo Martorell (16) hizo recientemente una fuerte crítica al Título I° de la Ley 24.441 y a la práctica negocial, particularmente en el mercado de capitales en cuanto a que, en definitiva, los fideicomisos financieros se sostienen en la citada ley de fondo, maguer la profusa reglamentación existente. Coincido en lo general y sólo tengo alguna disidencia que no hace a la sustancia. Creo que la opinión debe ser recogida por algunas fundadas razones. La primordial es su honestidad intelectual. Luego describe un estado de cosas existente en la Argentina de hoy, con potencialidad dañosa. Obviamente ni Martorell ni nadie podría adivinar el futuro y eso no fue lo que intentó hacer mi querido amigo. En síntesis, la referida opinión es valiosa, porque se introduce en una temática de interés; no se lee que haya dicho, el fideicomiso no sirve o es “cosa maldita” o “non sancta”. El nombrado jurista no es ni fue un enemigo del fideicomiso como instituto, sino todo lo contrario. Tanto es así que, en 1995, apenas sancionada la referida ley, receptó la figura en su obra (17), sin que le importara el prejuicio de algunos, saludando la incorporación al régimen legal argentino. Basta con leer su obra para saber esta verdad. Lo que repulsa Martorell es el abuso y la deformación de quienes se aprovechan de la debilidad normativa, para obtener ventajas económicas sin escrúpulos (lo llama “hacer caja”) con actitud complaciente. Muchos operadores jurídicos están convencidos de buena fe que la ley 24.441 es suficiente. Los respeto aun cuando no comparto la perspectiva. Sin embargo hay quienes no están conformes, pero por razones de “bolsillo” o para preservar un “nicho de negocio” cómodamente lucrativo, o por temor a lastimar la figura, callan y no formulan críticas descarnadas y francas; a lo sumo sobre aspectos parciales. No puede limitarse la doc-

(16) MARTORELL, Ernesto E., “El fideicomiso: Breve estudio crítico de la utilización de esta figura en la Argentina de hoy”, LA LEY, 19/2/2007, p. 1.

(17) MARTORELL, Ernesto E., colaboración de Silvio V. Lisoprawski (“Securitización, Fideicomiso, Ley 24.441”) en “Tratado de los Contratos de Empresa”, t. II, Depalma, Buenos Aires, 1995, ps. 695 y sigtes., y prólogo en KIPER-LISOPRAWSKI, “Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitización”, Depalma, Buenos Aires, 1995.

trina a recorrer los mismos caminos, recomendar parches, remiendos o hacer enfoques limitados a tal o cual cuestión que la ley contempla, dice o no dice, haciendo exégesis académica mientras la realidad y la práctica transcurren por otro lado; las necesidades de los destinatarios de la ley son otras y no son atendidas. Si bien participo de los que creen que la política legislativa para el fideicomiso debería ser liberal sin limitación sectorial ni asimilación a la actividad de intermediación financiera, con una intervención estatal limitada, opino que la ley de fideicomiso, tal como está, es deficiente, por más que la Comisión Nacional de Valores ponga lo mejor de sí en la reglamentación del Fideicomiso Financiero, si al final del camino esas normas se sostienen sobre pies de barro.

No digo que hay que "tirar la ley por la ventana", porque sería irracional y no rescataría lo mucho de positivo que hay en ella. Tampoco es admisible la crítica indiscriminada, con una excesiva generalización o el advenimiento de una Apocalipsis provocada por razón de los fideicomisos. Me parece una exageración. Porque la figura no da para tanto. Si hubiera nuevamente una crisis, no serían los fideicomisos los que produzcan el escándalo ni tampoco sacudirán los cimientos económicos de la República. Eso sería identificar la modesta figura con la desgracia de lo que fue la "pesificación asimétrica". Sin embargo dejar las cosas como están y callar no es una buena solución ni favorece la continuidad del fideicomiso como figura ya aceptada. Entiendo que valen la pena las críticas de fondo, porque tarde o temprano enfrentaremos una discusión o un problema que intuyo se planteará si se produce un aumento indeseado de la conflictividad en materia de fideicomiso, cuando la gente común o los hombres de negocios, por fuerza de la necesidad o porque se termine la bonanza, se pregunte cuál es la razón por la cual, a más de diez años de sancionada, no se advirtió que la ley 24.441 era, al menos, insuficiente. Lo ocurrido con los llamados "fondos fiduciarios públicos" es una experiencia aleccionadora (18). Ya estamos prevenidos y no podemos alegar ignorancia. Estamos a tiempo. Si trabajamos, sin mezquindades ni intereses sectoriales, en una buena reforma del Título I° de la Ley 24.441, habremos hecho algo para mejorar la figura del fideicomiso que no sea el recurso fácil de la crítica por la crítica misma.

(18) LISOPRAWSKI, Silvio V., "Los fondos fiduciarios públicos", LA LEY, 24/05/2007.