Voces: FIDEICOMISO ~ FIDEICOMISO INMOBILIARIO ~ ACTIVIDAD INMOBILIARIA ~ INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCION ~ FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA ~ FINANCIAMIENTO DE LA CONSTRUCCION ~ CONSTRUCCION ~ INVERSION ~ INVERSOR ~ FIDEICOMISARIO ~ FIDUCIANTE ~ FIDUCIARIO ~ CONTRATO ~ BIENES DEL FIDEICOMISO ~ ADMINISTRACION ~ RESPONSABILIDAD DEL FIDUCIARIO ~ OBLIGACIONES DEL FIDUCIARIO ~ FACULTADES DEL FIDUCIARIO

Título: Fideicomiso inmobiliario. Aspectos jurídicos, contractuales y regulatorios

Autor: Papa, Rodolfo G.

Publicado en: LA LEY 02/12/2014, 02/12/2014, 1 - LA LEY2014-F, 1119
Cita Online: AR/DOC/3890/2014

Sumario: I. Introducción. — II. Una aproximación conceptual y diversos formatos para la estructuración de un fideicomiso inmobiliario. — III. Aspectos contractuales del fideicomiso inmobiliario. — IV. La exposición a responsabilidad del fiduciario como administrador y representante de un fideicomiso inmobiliario. — V. Impacto regulatorio sobre el fideicomiso inmobiliario y la actividad desplegada por el fiduciario. — VI. Nuestras conclusiones

Abstract: La posibilidad de planificar, construir, comercializar a favor de terceros o adjudicar internamente, según el caso, un emprendimiento inmobiliario de pequeña, mediana o gran magnitud económico-financiera, a través de la creación de un fideicomiso, como "instrumentalidad", es una alternativa jurídicamente válida, con prescindencia de que este formato no ha sido regulado específicamente por la ley 24.441, ni en el Código Civil y Comercial unificado.

I. Introducción

En la construcción de este trabajo, nos enfrentamos con el desafío de analizar una serie de aspectos sustantivos de índole jurídica, contractual y regulatoria, vinculados con la implementación de un emprendimiento inmobiliario, a través de la constitución de un fideicomiso, como su "vehículo", y cuya puesta en marcha debería regular el entramado de relaciones tanto entre sus posiciones internas (fiduciante, fiduciario, beneficiario y fideicomisario), como frente a todos aquellos "terceros" que por circunstancias de fuente legal, contractual o extra-contractual, según el caso, establezcan un compromiso válido y vinculante ante aquél.

Es evidente que, entre los motivos que han conducido a la creciente utilización de esta figura, como una "instrumentalidad" para el desarrollo de distintos tipos de operaciones inmobiliarias, ha sido su aptitud para dotar de mayor seguridad jurídica a un determinado negocio (1), atendiendo a su flexibilidad, maleabilidad y dinámica que quizás no puede encontrarse en el contrato de sociedad comercial, dado lo (tal vez) desvirtuado de su figura, por los abusos y fraudes que con ella se han cometido y por la extrema regulación a que se ha visto sometido el contrato de sociedad, en relación con el fideicomiso (2).

Una aproximación al fideicomiso inmobiliario, indica que no es una especie tipificada por el género contractual incorporado por la ley 24441, ni posee una regulación propia, sino que es el resultado de las muchas y varias aplicaciones bajo el "paragüas" de las normas del Título I de la citada ley, puntualizando, como sus particularidades distintivas, la constitución de una relación contractual asociativa, sin establecer una vinculación societaria típica, en la que prevalece la autonomía de la voluntad; su temporalidad y especificidad; disminuyendo significativamente los riesgos del inversor; y la separación del patrimonio fideicomitido (3).

Uno de los atributos en el uso de esta figura que, encapsula como "vehículo" sin personalidad jurídica propia, excepto a los fines tributarios (4), a un emprendimiento inmobiliario subyacente, materializado como un patrimonio separado y autónomo (al de sus posiciones internas), el cual, como principio general, será el único responsable en honrar las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso (5), administrado por aquella persona física o jurídica que haya sido designada para actuar como su fiduciario, quien además será su propietario fiduciario (no pleno) frente a los terceros en general, a pesar que, en este contexto, no podemos dejar de considerar la participación protagónica que podría asumir un "desarrollador", quien en la actualidad, ha pasado de proveer financiamiento total o parcialmente al emprendimiento con capital propio, a administrar fondos de terceros, no arriesgando —en consecuencia— fondos propios, recibiendo un honorario por su labor, siendo determinante su calidad moral y profesional, como sus conocimientos sobre el negocio (6), y cuyo objeto principal en conjunción con las facultades que se le confieran al fiduciario para desempeñarse como tal, debería quedar cristalizado como parte del contenido de las previsiones contractuales del fideicomiso.

Además de la necesaria ingeniería contractual que requiere el desarrollo de este formato de negocio, el uso del vehículo fiduciario debería adecuarse, en lo que concierne a su diseño, planificación, comercialización y adjudicación, según el caso, a sus particulares características, además de reglamentar las cuatro etapas que comúnmente comprenden un proyecto basado en la construcción de una obra (ya sea a través de su afectación al régimen de propiedad horizontal o bien, para el loteo de un barrio privado o cerrado, o bien, a los fines de la construcción de un complejo de dúplex en grandes ciudades, según el caso), como son; la transferencia de la propiedad fiduciaria del conjunto de activos fideicomitidos del proyecto (tanto el terreno (de existir en tal instancia) como los fondos aportados para la construcción) a favor del fideicomiso; la administración del

proyecto durante su ejecución, concertando operaciones tanto a nivel interno como externo; la asignación de beneficios por parte del fiduciario a favor de los beneficiarios; y finalmente, la adjudicación de la propiedad plena de las unidades terminadas, por parte del fiduciario, a favor de los fideicomisarios, o bien, alternativa o conjuntamente, su comercialización a favor de terceros.

Recordemos que en la práctica el desarrollo de cualquier proyecto de construcción, no se agota en un acto único, sino que se instrumenta a través de un iter, que normalmente abarca las siguientes etapas a nivel "macro": el diseño del esquema del negocio; el armado del contrato de fideicomiso y sus anexos; su comercialización entre potenciales inversores; el desarrollo de la obra; su entrega, la escrituración y extinción (7).

La doctrina ha identificado diversos tipos de negocios subyacentes, de los que se subsumen una serie de alternativas para el desarrollo de un proyecto inmobiliario instrumentado a través de un fideicomiso, sobre la base de la siguiente descripción: negocio en participación entre personas que se han comprometido a aportar fondos para la compra de un terreno y construcción de un edificio, y participar en los resultados que se obtengan (siendo la operación subyacente, un "negocio en participación"); venta de un terreno cuyo precio fijo será pagado al vendedor con los ingresos que se obtengan de la enajenación de las unidades (siendo su operación subyacente, una compraventa con pago diferido del precio); o bien, aportando al fideicomiso un terreno para participar en un proyecto inmobiliario (para que el fiduciante obtenga una contraprestación); o bien, se permute un terreno por unidades terminadas que resultarán del proyecto (permutando con el desarrollista un bien presente por bienes futuros resultantes de la ejecución del proyecto); o bien, el financiamiento de la construcción para participar en el negocio inmobiliario, siendo el negocio subyacente el contrato de préstamo que se celebre entre el agente financiero y el desarrollista, obteniendo el primero su garantía del fideicomiso al que se incorporarán los bienes afectados al proyecto financiado (8).

En otras palabras, cualquiera de las alternativas enunciadas anteriormente, podrían instrumentarse a través de la creación de un fideicomiso inmobiliario.

La génesis de un fideicomiso inmobiliario, encarna una doble relación, por un lado, de índole real, cuyo derecho se transmite del fiduciante al fiduciario, y por el otro, de fuente personal y con carácter obligacional, por la cual el fiduciario deberá cumplir los cometidos encomendados y responder por la forma en que lo hará (9).

Ponemos también de resalto que, al momento de la elaboración de este trabajo, el Congreso Nacional ha finalmente aprobado el texto correspondiente al Código Civil y Comercial unificado, el cual comenzará a regir en forma plena en nuestro ordenamiento jurídico, a partir del próximo 1 de enero de 2016, y que como resultado de su vigencia, derogará los artículos 1 a 26 de la ley 24441, siendo reemplazado por los artículos 1666 a 1700 (capítulo 30) del nuevo Código, que lo ha regulado como un tipo contractual.

Por lo cual, haremos referencia a una serie de disposiciones normativas incluidas en el nuevo Código unificado, con injerencia sobre el funcionamiento de esta figura.

Es importante señalar que este nuevo ordenamiento de fondo, ha procedido a enmendar ciertas "lagunas" en materias sensibles con impacto sobre el fideicomiso, como la situación del fiduciario que pretende ser beneficiario; el rol del fideicomisario; la validez del fideicomiso de garantía; y su liquidación judicial por insuficiencia, teniendo en cuenta que, tales modificaciones han recogido mayoritariamente la doctrina y jurisprudencia vigentes, sin cambiar sus características substanciales, no provocando una discontinuidad del régimen existente, de tal modo que la potencialidad de esta reforma —sobre esta temática— no generaría inseguridad en los operadores hasta tanto se produzca la entrada en vigencia de esta normativa (10).

II. Una aproximación conceptual y diversos formatos para la estructuración de un fideicomiso inmobiliario

La doctrina ha definido —de manera genérica— al fideicomiso inmobiliario, como aquel contrato por el cual el o los fiduciantes transmiten dinero o bienes al fiduciario, quien se encargará de administrarlos (por sí o a través de un desarrollador) para llevar a cabo un proyecto inmobiliario para el que fue creado. Una vez concluido el proyecto, serán los fiduciantes o quienes ocupen su lugar, los que recibirán las unidades del inmueble constituido, todo según lo establecido en el contrato (11).

Adherimos parcialmente a lo explicitado en el párrafo anterior, a pesar de la circunstancia de que —en nuestro entender— el fideicomiso inmobiliario representa significativamente una mayor complejidad que la simple celebración y ejecución de un contrato comercial, ya que crea un vehículo sin personalidad jurídica, que a su vez concentra los atributos de ente contable y contribuyente autónomo, a nivel contable-tributario, respectivamente.

Asimismo, un análisis de la realidad en su implementación entre sus "hacedores" (la construcción y adjudicación de las unidades funcionales que integran el proyecto de obra, entre sus instituyentes), conduce a afirmar que existe habitualmente una identidad entre las posiciones de fiduciante y beneficiario (incluyendo esta última —a su vez— la correspondiente al fideicomisario), otorgándole a esta modalidad específica, la denominación de "fondo fiduciario de inversión directa", que ha sido definido por la doctrina, como un instrumento para el mercado de capitales pensado como medio para captar, concentrar y organizar recursos destinados a su aplicación en proyectos productivos específicos, que se constituyen con base en un contrato de

fideicomiso, conformándose un patrimonio separado, entendido éste como una universalidad jurídica patrimonial integrada por los bienes o su producido, de los cuales serán beneficiarios los inversores, cuotapartistas del fondo (12).

La doctrina ha puntualizado el siguiente esquema básico, en la conformación de un fideicomiso inmobiliario, encontrándose en primer lugar a quien origina y proyecta un negocio con tal naturaleza. Luego éste convoca a inversores para exponer los términos del proyecto (características particulares, plazos, proyección de ventas, beneficios futuros, análisis de rentabilidad), y una vez establecido cuál será el monto de la inversión, el proyecto se llevará a cabo a través de un fideicomiso con la siguiente estructura: (i) los que aportan el terreno y los que entreguen capitales, intervinientes como fiduciantes, y que resultan, asimismo, ser beneficiarios o fideicomisarios, generalmente; y, (ii) la transferencia de tales aportes al fiduciario, elegido por su confiabilidad y profesionalidad, éste es quien desarrollaría el negocio y una vez concluido el proyecto, procederá a la enajenación de las parcelas. Posteriormente entregará a los beneficiarios el resultado previsto, ya sean unidades o dinero, o ambos, según lo que se hubiera convenido (13).

Esta interacción generada por el ejercicio de derechos y obligaciones inherentes a la actuación de cada una de las posiciones internas del fideicomiso, frente a aquellos "terceros", cuya participación contribuya al diseño, planificación, construcción y comercialización o adjudicación intra-fideicomiso de las unidades integrantes del proyecto de obra, según el caso, que engloban, a su vez, a una serie de actores, entre los que se destacan, la empresa constructora, el auditor de obra, los profesionales responsables del proyecto y su dirección, los proveedores de insumos y servicios, e inclusive al propio desarrollista, que es quien posee la capacidad para planificar y diseñar el proyecto y quien podría actuar disociadamente frente al fiduciario, en aquellos casos en que aquél asuma la administración profesional o responsabilidad de la construcción, ya que el fiduciario concentrará únicamente la responsabilidad de administrar el emprendimiento (14).

Tengamos en cuenta, que tal coexistencia de roles (sus posiciones internas tradicionales frente a los "terceros"), se estructura a través de la imperativa existencia del fideicomiso, cuya ejecución originaría, además, dos tipos de acreencias, con impacto directo sobre el patrimonio fideicomitido, por un lado, y de acuerdo a los señalado por la doctrina, a aquellos terceros referidos anteriormente, que como categoría genérica, podrían ser englobados como "acreedores del fideicomiso" (Fisco, proveedores de bienes y servicios), los cuales deberán ser atendidos primero durante la vigencia y hasta su finalización, frente a aquellos beneficiarios designados como tales en el contrato, que esperan ciertos resultados por su participación en el fideicomiso, pero se encuentran sujetos a reconocer la prioridad de los acreedores, y a soportar las contingencias derivadas de dichas operaciones (15).

En otras palabras, la doctrina ha consagrado una prelación en el cobro por parte de los acreedores externos del fideicomiso, frente a los internos originados como resultado de su creación, materializados estos últimos en los derechos correspondientes a sus beneficiarios y fideicomisarios, según el caso.

Asimismo, nos parece de relevancia identificar en la utilización del fideicomiso inmobiliario, las siguientes categorías de formatos, por las que habitualmente se estructuraría esta clase de emprendimientos; fideicomiso con fines de administración (dentro de esta modalidad encontramos los de "precio fijo" y el "fideicomiso al costo"); fideicomiso inmobiliario de garantía; y, el fideicomiso financiero inmobiliario, respectivamente (16).

A continuación, formularemos una síntesis de las principales características atinentes a cada uno de los precitados formatos.

En el fideicomiso a "precio fijo" se establece en forma anticipada la contraprestación mensual a cargo de los inversores, quienes mayoritariamente asumen la posición de fiduciantes/beneficiarios.

El riesgo que padece esta variante reside en que ante la insuficiencia del patrimonio fideicomitido para honrar sus compromisos, los fondos faltantes deberían ser provistos por el desarrollador, por lo cual en el supuesto en que convencionalmente no se haya dispuesto alguna herramienta por la cual se hubiera decidido cómo sortear tal escenario de insuficiencia, debería procederse a su liquidación (17).

Bajo el fideicomiso inmobiliario celebrado con la modalidad "al costo" o con "precio abierto", el inversor ingresa sin saber cuánto costará la unidad terminada. Es así que quien se incorpora como inversor, adopta un rol equivalente al de un accionista de una sociedad anónima, cuyo objeto lleva adelante un desarrollo inmobiliario (18).

En el fideicomiso de garantía inmobiliario, el rol asumido por el fiduciario es mucho más limitado, ya que no administra la obra, sino que su desempeño se circunscribe a la protección de los bienes fideicomitidos, aunque la titularidad de la propiedad fiduciaria sobre los activos, le imponen ciertas obligaciones no menores en cabeza de aquél (19).

Mientras que el fideicomiso financiero inmobiliario sujeto al régimen de oferta pública, posee la particularidad que emite valores negociables fiduciarios sometidos a dicho régimen, de cumplimiento imperativo, que proveerá una porción significativa del financiamiento requerido para el desarrollo del proyecto de obra subyacente, el cual, a diferencia de los otros formatos de fideicomiso inmobiliario, descriptos anteriormente, posee una mayor (y permanente) carga regulatoria, tanto sobre el vehículo fiduciario, como sobre

la actividad desplegada por el fiduciario financiero, que en este específico segmento, la legislación exige —en forma excepcional— características subjetivas distintivas para actuar en tal carácter, debiendo reunir el status de entidad financiera autorizada a funcionar como tal, o bien, una persona jurídica que autorice la Comisión Nacional de Valores, quien establece los recaudos que deberá cumplir (20).

Teniendo en cuenta que, de la definición brindada por la ley de fideicomiso, las notas distintivas que caracterizan a un fideicomiso financiero (incluyendo a aquellos que posean una finalidad inmobiliaria) son dos, el carácter de fiduciario que deberá revestir, debiendo a tales fines reunir —reiteramos— el status de entidad financiera o ser una sociedad especialmente autorizada para actuar como fiduciario financiero, y adicionalmente, la forma de representar el derecho de los beneficiarios (valores negociables), aunque de cualquier modo debe señalarse que la oferta pública de los valores negociables fiduciarios, no es un requisito distintivo para que el fideicomiso sea financiero (21).

III. Aspectos contractuales del fideicomiso inmobiliario

Es importante destacar que, con prescindencia de cuál sea el formato de estructura fiduciaria a instrumentar, atendiendo no solamente a las características del emprendimiento inmobiliario, la sofisticación de sus partes, la experiencia evidenciada por el desarrollista, el grado de profesionalidad acreditado por el fiduciario (en el caso que ambas posiciones se ejerzan en forma independiente, el grado de exposición regulatoria que posea tanto el fideicomiso como la actividad del fiduciario, y, la provisión de financiamiento externo, ya sea de fuente bancaria o desde el mercado de capitales que fuera requerida (además de los aportes que naturalmente efectúen sus fiduciantes/beneficiarios y aquellos "terceros" que adquieran una unidad —en este último caso vía preventa—), no podemos dejar de recalcar la génesis eminentemente contractualista que posee el fideicomiso.

Es así como se deberían extremar los recaudos sustantivos, como las medidas de diligencia necesarias a los fines de materializar un adecuado proceso de negociaciones entre sus protagonistas, y cuyo resultado debería ser la base de sus previsiones.

Ante esta labor profesional que, en la práctica, constituye uno de los aportes más importantes que los abogados realizamos, tendientes a "agregar valor" a este tipo de emprendimientos, mediante la implementación de su adecuada ingeniería contractual, confiriendo un razonable grado de protección para sus posiciones internas, que gobernará los términos esenciales en su desarrollo, debiendo extenderse incluso, a la supervivencia post-terminación del fideicomiso, de ciertas cláusulas especialmente estructurales, como por ejemplo, la indemnidad otorgada a favor del fiduciario, nos encontramos frente a una situación paradojal.

Tal circunstancia reside en que ni bajo la actual ley 24441, ni el Código Civil y Comercial unificado, contamos con un tipo contractual específico que, de manera estandarizada, regule al fideicomiso inmobiliario, ya que, en definitiva, a los fines de su construcción y distribución de riesgos patrimoniales, prevalecerá el ejercicio de la autonomía de la voluntad ("pacta sunt servanda"), con la excepción de ciertos contenidos "minimalistas" que el contrato deberá incluir (22), y en contraposición, ciertas disposiciones inderogables que también deberá respetar (como la inexcusabilidad del dolo o culpa en el que hubiera incurrido el fiduciario; su obligación de rendir cuentas, y la prohibición de adquirir para sí los bienes fideicomitidos).

De cualquier modo, se ha patentizados —en nuestro entender— sobre la base de la utilización en forma masiva de este formato de fideicomiso, en la práctica de nuestro mercado, la adopción de una estructura estandarizada de contenidos, plasmada en una serie de cláusulas estructurales, cuya observancia debería ser de cumplimiento obligatorio, por aplicación de nuestros usos y costumbres mercantiles, entre las que enunciamos, las siguientes: antecedentes; términos definidos; finalidad; plazo; facultades del fiduciario; obligaciones del fiduciario; derechos del fiduciario; obligaciones de los fiduciantes; aportes de los fiduciantes e incumplimientos; derechos de los beneficiarios; toma de posesión; indemnidad a favor del fiduciario; renuncia y remoción del fiduciario; eventos de terminación anticipada del fideicomiso; convocatoria a asamblea de beneficiarios; procedimiento de liquidación del patrimonio fideicomitido; inversión transitoria de los fondos fideicomitidos; de los beneficiarios; manejo de las cuentas fiduciarias; y, ley y jurisdicción aplicable, entre las relevantes.

A nivel doctrinario, se ha afirmado la incorporación de una serie de aspectos contractuales de un fideicomiso inmobiliario, que entendemos necesario explicitar, como la descripción precisa de las obligaciones del fiduciario; limitación de sus facultades (de existir); indicación de las acciones de las que se valdría; tareas que podrá delegar (o no) en terceros; individualización del plazo o condición a la que se encuentra subordinado el ejercicio de su propiedad fiduciaria; y, el procedimiento para incorporar o sustituir bienes fideicomitidos, entre los de mayor relevancia (23).

Independientemente de la estructura de contenidos que adopte un contrato de fideicomiso inmobiliario, los hacedores del negocio, deberían negociar y pactar a los fines de su ejecución, en detalle, una estandarización de los términos descriptos anteriormente, atendiendo al posicionamiento de sus dos grandes protagonistas, el fiduciante frente al fiduciario, e incorporar una serie de aspectos sustantivos sensibles, que deberían plasmarse como parte del contenido de sus previsiones, y que, abordaremos a continuación, conforme al siguiente detalle, extensión de las facultades conferidas al fiduciario (teniendo en cuenta que podrían incluirse dentro de su ámbito de aplicación, ciertas herramientas tendientes a restringir la adopción de actos vinculados con la gestión

del patrimonio fideicomitido por parte de aquél); reglamentar los aspectos contables del fideicomiso como ente contable; prever la convocatoria a una asamblea de beneficiarios en fideicomisos no financieros para el tratamiento de ciertos temas trascendentales vinculados con su marcha (como podría ser la insuficiencia del patrimonio fideicomitido); reglamentar el mecanismo de reemplazo del fiduciario saliente, ante un escenario de acefalía en el desempeño de tal función (incluyendo en este caso la posibilidad de adoptar medidas conservatorias, con el auxilio del tribunal competente), y finalmente, cómo debería implementarse la liquidación del patrimonio fideicomitido. Analizaremos cada uno de estos temas —en forma más pormenorizada— a continuación.

En lo que respecta al ejercicio de las facultades de administración y disposición por parte del fiduciario, es importante notar que, es de la esencia del fideicomiso que el fiduciario se subordine a las directivas que le impone el contrato, y a las obligaciones inderogables que establece la ley (24).

En lo que respecta a la celebración de actos de administración por parte del fiduciario, como regla general, son perfectamente válidos, en la medida que ingresen dentro de la órbita de sus potestades, aunque podrían ser revocados, si se hubieran otorgado actos fraudulentos o simulados o hubieran excedido los fines del fideicomiso o excedieran limitaciones contractuales (25).

Por otro lado, como principio general, en lo relativo a la ejecución de actos de disposición implementados por el fiduciario, éstos serán válidos si fueran requeridos por los fines del fideicomiso, y adicionalmente, no se hubiera pactado la necesidad del consentimiento de los fiduciantes o beneficiarios (26).

En lo que respecta a la extensión de sus facultades fiduciarias existe un cierto margen de flexibilidad en su alcance, a pesar de que, enfrenta como barrera indisponible, la culpa o dolo en que pudiera incurrir el fiduciario o sus dependientes (27).

La doctrina ha aseverado que el fiduciario no participa en los resultados del negocio y adicionalmente, debe limitar los riesgos de enfrentar responsabilidad sobre sus bienes propios, debiendo, en consecuencia, circunscribir sus funciones a aquellas que específicamente constituyan su misión contractual, que siempre estará relacionada con el monto de su retribución, consagrando así la regla en virtud de la cual a mayor exposición al riesgo, mayor será su retribución. Esta posición doctrinaria distingue, con referencia al alcance de las facultades fiduciarias, dos escenarios de trascendencia. Por un lado, la que encomienda al fiduciario solamente la custodia de los bienes cuya propiedad se les transfiere y el servicio de la caja o recaudación de los fondos que ingresen por ventas o prestamos, pagos de certificados de obra y a proveedores, pagos a los acreedores financieros y de los impuestos, como también el otorgamiento de las escrituras a los adquirentes, si así correspondiere. Mientras que, bajo un escenario separado, podría acordarse que el fiduciario se involucre en la administración y control de la obra, y de la firma de reservas o boletos de compraventa (28).

Otro de los temas sensibles vinculados con el ejercicio de los actos de administración y disposición del fiduciario en fideicomisos inmobiliarios, consiste en establecer y materializar convencionalmente si bajo ciertas circunstancias aquellos estarán sujetos a restricciones.

Al respecto, la práctica en la ejecución de este formato contractual ha reconocido la existencia de dos grandes restricciones con impacto sobre la discrecionalidad del fiduciario. Una de fuente legal, en virtud de la cual el fiduciante debería prestar su consentimiento para la realización de actos de disposición por parte del fiduciario, si tal extremo hubiese sido previsto en el contrato de fideicomiso (29).

Mientras que, la otra variante, de mayor complejidad, residiría en la creación de un comité ejecutivo o de administración, que podría estar integrado por representantes de los reales "hacedores" de la figura, o bien, de alguna de sus posiciones internas (incluido el mismo fiduciario).

La doctrina ha señalado que la ley de fideicomiso no ha contemplado que los fiduciantes intervengan durante la vida del fideicomiso, mediante comités de fiscalización o tomando decisiones a través de la reunión de aquéllos en asamblea, aunque tampoco los prohíbe, con lo cual será la voluntad de los fiduciantes/instituyentes la que limitará en mayor o menor medida la actuación del fiduciario (30).

Por ejemplo, en un fideicomiso inmobiliario se podría conferir —al amparo del pacta sunt servanda— a un Comité Ejecutivo o de Administración, la atribución para la toma de decisiones respecto a la adopción de alguno de los siguientes actos, por parte del fiduciario (31): recepción provisoria o definitiva de la obra; determinación de los precios de alquileres de las unidades que integran el proyecto edilicio y su forma de comercialización; fijación de las modalidades para la venta de sus unidades funcionales; y el destino de las inversiones transitorias de los bienes fideicomitidos, entre los de mayor relevancia.

En lo que respecta al tratamiento de los aspectos contables del fideicomiso, temática que, en la práctica, ha sido escasamente contemplada, como parte de sus previsiones contractuales, y que responde a otra laguna que sobre su alcance han exteriorizado tanto la actual legislación (32) como el Código Civil y Comercial Unificado (33), los cuales, en forma unívoca, han limitado sus disposiciones a materializar el cumplimiento de la obligación del fiduciario de rendir cuentas con una periodicidad como mínimo anual, sin ninguna otra mención respecto a cuáles obligaciones contables debería cumplir un fideicomiso, en su posicionamiento como ente contable.

Desde la visión de la práctica profesional contable, esta problemática tampoco fue tratada debidamente, ya que se ha dictado un recomendación (no vinculante) por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que ha dispuesto que se considerará necesario que, cuando la trascendencia económica y jurídica del patrimonio fideicomitido, así como la gestión o administración involucrada en el contrato de creación (la cual puede presentar un grado de complejidad asimilable a la de una entidad comercial o industrial) lo justifiquen, el fideicomiso presente información periódica, en forma de estados contables (34).

Debemos señalar, en consonancia con lo afirmado por la doctrina, que cuando se trate de un fideicomiso que tenga cierto grado de actividad, el fiduciario tiene la obligación de rendir cuentas mediante el llevado regular de contabilidad, emitiendo estados contables anuales (35).

En consecuencia, sostenemos que, como parte del contenido del contrato de fideicomiso inmobiliario, máxime en los casos en que fuera cerrado o excluido del régimen de la oferta pública, los cuales representan la gran mayoría de los que se encuentran en curso de ejecución, se debería reglamentar, en detalle, cuál será su régimen de presentación de información contable, debiendo preverse —a tales fines— cuáles estados contables debería emitir el fideicomiso como ente contable, siendo el fiduciario su autor, y con cuál periodicidad, cuáles serán los deberes contables del fiduciario; si tales estados contables (en especial los anuales) serán objeto de una auditoría y asimismo cuál será su régimen de aprobación, en este último punto vinculado sobre cómo se materializará y aprobará por parte de los beneficiarios el cumplimiento de la precitada obligación inderogable de rendir cuentas de su gestión por aquél.

Otro tema de importancia en la negociación del contrato de fideicomiso inmobiliario, máxime en los casos de fideicomisos no financieros, residirá en contemplar la posibilidad por parte de los fiduciantes/beneficiarios, de autorregularse en forma colectiva en el ejercicio de ciertos derechos —primariamente— individuales, como podría ser el caso de la acción de remoción judicial contra el fiduciario por mal desempeño en su cargo.

Al respecto, la jurisprudencia mercantil de la Capital Federal ha reconocido, de manera pretoriana, la validez de una cláusula inserta en un contrato de fideicomiso inmobiliario que disponía —en forma imperativa— la obtención de una decisión afirmativa del 80% del total de las participaciones correspondientes a los fiduciantes/beneficiarios reunidos en una asamblea para remover al fiduciario.

En tal sentido, dicho decisorio convalidó tal cláusula, al sostener que se trataba de una cuestión disponible para sus titulares, quienes al tiempo de la creación de su ley especial (en los términos del artículo 1197 del Código Civil), habían optado por limitar la posibilidad de la acción de remoción al sometimiento de la voluntad mayoritaria de los fiduciantes, teniendo en cuenta que la intención de autolimitar el ejercicio de sus acciones individuales de remoción contra el fiduciario a la decisión mayoritaria y rigurosa de una asamblea de fiduciantes, computando no solamente el voto de los presentes, sino el de la totalidad de los mismos, no vulneraba el orden público y resultaba admisible, ya que no se apreciaba que afectare los derechos de terceros (artículos 21 y 953 del Código Civil), quedando, por ende, comprendida dentro de los derechos renunciables (artículo 872), y obligando a los contratantes en el marco de la libertad contractual como la ley misma (artículo 1197) (36).

En consecuencia, entendemos de trascendencia evaluar, al menos como una posibilidad, en aquellos formatos de fideicomisos inmobiliarios privados que agrupen colectivamente a inversores, y que, además, exhiban una identidad en el ejercicio de las posiciones de fiduciantes/beneficiarios, que contemplen tanto para aquéllos, como para la protección del interés del fiduciario, la alternativa de crear como una herramienta contractual, la posibilidad de convocar a una asamblea para el tratamiento y aprobación de ciertas cuestiones de trascendencia vinculadas con la gestión del patrimonio fideicomitido, como podría ser la referida a la insuficiencia de dicho patrimonio para honrar sus obligaciones, o bien, el aporte extraordinario de fondos por parte de aquéllos, o también, la toma de decisiones sobre cuestiones que no habían sido previstas en el contrato; para subsanar un escenario de acefalía en la actuación del fiduciario, debiendo a tales fines contemplar que la previsión contractual que se incorpore al fideicomiso objeto de negociación, reglamentar una serie de aspectos vinculados con el funcionamiento de este cuerpo colegiado, entre los que enunciamos, su forma de citación y convocatoria; formas de publicidad; quórum para sesionar, mayoría requeridas para la aprobación de sus decisiones; y competencias conferidas a dicha asamblea (ordinaria VS. extraordinaria); entre las más importantes.

Otro aspecto práctico que se debería anticipar como uno de los riesgos estructurales que podrían suscitarse durante la ejecución del fideicomiso, máxime en este particular escenario en el que subyace una obra en construcción, con los consiguientes compromisos que deberá cumplir el fideicomiso, a través de la actuación del fiduciario, actuando no a título personal, sino en su representación, es el del acaecimiento de alguna de las causales que podrían derivar en su cese.

Entre tales causales, la actual legislación ha previsto las siguientes: su remoción judicial por incumplimiento de sus obligaciones; su fallecimiento (si fuera una persona física); disolución (si fuera persona jurídica); quiebra o liquidación; y, por renuncia, si en el contrato se hubiera autorizado expresamente tal circunstancia.

Teniendo en cuenta, adicionalmente, que dicha normativa dispone que la renuncia (aunque, en nuestro

entender, debería extenderse a las otras causales descriptas anteriormente), tendrá efectos después de la transferencia del patrimonio fideicomitido al fiduciario sustituto (37).

En lo que respecta a las alternativas de reemplazo del fiduciario original, la doctrina ha explicitado la existencia de tres variantes. Así, el fideicomiso podría prever la sustitución, designando a un fiduciario alterno que se encuentre dispuesto a asumir el cargo. La segunda posibilidad residiría en que el contrato establezca el modo de nombrar a un nuevo fiduciario, que puede o no requerir del acuerdo de los beneficiarios, mientras que la tercera consistiría en solicitar la designación al juez (38).

Es evidente, que no solamente las previsiones contractuales de un fideicomiso inmobiliario deberían regular en forma detallada un escenario de acefalía y consiguiente mecanismo de reemplazo del fiduciario original, para evitar la incertidumbre que resultaría de "dejar a la deriva" la gestión del patrimonio fideicomitido, quedando, como último extremo, la opción judicial para el nombramiento de un sucesor, quien además debería reunir los atributos de idoneidad requeridos para la actuación de un fiduciario financiero, conforme lo previsto por la legislación (39).

Asimismo, existen otros aspectos procedimentales que deberían observarse en la elaboración del contrato, vinculados con la precitada problemática, entre los que detallamos, su remoción, que podría decretarse con causa o sin ella, del mismo modo que su renuncia; la observancia de un plazo previo de notificación ante el supuesto de la ocurrencia de alguna de dichas causales, determinar quién será responsable por los costos y gastos resultantes de la salida del fiduciario y de la transmisión de la propiedad fiduciaria de los activos fideicomitidos (y las formalidades que deberán cumplimentarse) al sucesor, teniendo en cuenta que, su nombramiento no impactará ni modificará la ejecución de las prestaciones contractuales del fideicomiso, entre los relevantes.

No podemos dejar de señalar que un avance en la regulación del fideicomiso, ha sido incorporado por el Código Civil y Comercial Unificado, frente a la tipificación de alguna de las causales de cese del fiduciario, en cuyo caso el juez podrá, a pedido del fiduciante, los beneficiarios, los fideicomisarios o de un acreedor del patrimonio fideicomitido, según el caso, designar a un fiduciario judicial provisorio o dictar medidas de protección del patrimonio, si hubiera peligro en la demora (40).

En forma concordante, y con antelación a la sanción de dicho nuevo plexo normativo, la jurisprudencia mercantil de la Capital Federal había decretado una medida cautelar de intervención a la administración fiduciaria de un fideicomiso inmobiliario, como accesoria a la demanda de remoción del fiduciario, solicitada por los fiduciantes/beneficiarios en forma colegiada, habiendo el juez interviniente inicialmente nombrado a un coadministrador informante, aunque con posterioridad, la agravó, disponiendo la separación del fiduciario cuestionado, designando al coadministrador como interventor judicial en carácter de fiduciario judicial provisorio, con todas las competencias, facultades y obligaciones legales y contractuales relativas a esa calidad (41).

Finalmente tampoco podemos dejar de identificar, como relevante, en la elaboración del contrato de fideicomiso inmobiliario, la problemática de la liquidación del patrimonio fideicomitido, por parte de la actual legislación, la cual dispone que ante la insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a sus obligaciones, se excluye su declaración de quiebra, y que, ante la falta de otros recursos provistos por los fiduciantes o beneficiarios, según las previsiones contractuales, se procederá a su liquidación, la que se encuentra a cargo del fiduciario (42), rigiendo, en lo pertinente, las normas especiales de liquidación aplicables a los fideicomisos financieros (43).

En tal sentido, la doctrina había ya precisado que la ley 24441 otorgó un régimen de "extrajudicialidad", en lo atinente a la liquidación de un patrimonio fideicomitido (44).

De cualquier manera, entenderíamos como razonable reglamentar lo más detalladamente posible como parte del contenido de las previsiones contractuales del fideicomiso inmobiliario, cómo debería procederse a su liquidación, ya que de lo contrario, si no hubiera disposiciones contractuales autosuficientes ni un acuerdo que abarcara a todos los interesados en el patrimonio fideicomitido, el remedio debería darlo la Justicia (45).

Es importante destacar que una incipiente corriente jurisprudencial del fuero mercantil de la Capital Federal, ha reconocido la liquidación judicial del patrimonio fideicomitido, ante un escenario de insuficiencia, en un caso que involucró a un fideicomiso inmobiliario, bajo el cual, quien había sido investido como fiduciario sustituto, al encontrarse con un patrimonio insuficiente para honrar los compromisos asumidos, se presentó ante el tribunal competente a los fines de solicitar su liquidación.

La Justicia admitió tal petición, disponiendo dicha liquidación, aplicando los artículos 101 y siguientes de la ley de sociedades comerciales y fijó una fecha hasta la cual los acreedores debían presentar los títulos justificativos de sus acreencias en el domicilio de los liquidadores, aplicando analógicamente el artículo 32 de la ley de concursos (46).

Por otra parte, en otro leading case, se resolvió que no existía un impedimento para llevar a cabo judicialmente la mencionada liquidación, frente a la circunstancia que, en el contrato de fideicomiso no se habían brindado precisiones, ya que se trataba de una medida que evitaba dejar en exclusivas manos del

fiduciario, la oportunidad y la forma en que debería llevarse a cabo, otorgando —de tal forma— una tutela adicional a los acreedores, al designar a un liquidador judicial, para que se sume al fiduciario en tal labor (47).

En otras palabras, sobre la base de la ratio de las dos sentencias precitadas, ante la falta de tratamiento de esta problemática bajo la actual legislación, frente a una deficiente o ausente reglamentación convencional respecto a cómo implementar la liquidación de un patrimonio fideicomitido, tendría la posibilidad de ser encausada judicialmente.

Asimismo, y frente a tal "laguna", debemos señalar que el Código Civil y Comercial unificado ha abordado esta cuestión, al disponer que la insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a sus obligaciones, no dará lugar a la declaración de su quiebra, ya que, ante tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario, según previsiones contractuales, procederá a su liquidación la que estará a cargo del juez competente, quien deberá fijar el procedimiento sobre la base de las normas previstas para los concursos y quiebras, en lo que sea pertinente (48).

IV. La exposición a responsabilidad del fiduciario como administrador y representante de un fideicomiso inmobiliario

Sobre el alcance de la responsabilidad que enfrenta un fiduciario bajo un fideicomiso inmobiliario, en especial, aquel con fines de garantía, se ha dictado una serie de fallos que han abordado esta compleja cuestión, y que explicitaremos a continuación, esencialmente a nivel civil como en lo atinente a la aplicación de la legislación en materia de defensa del consumidor a este particular formato, según el caso.

En lo que respecta al posicionamiento del fiduciario, como administrador de un patrimonio fideicomitido en garantía, bajo el cual se asienta dicho patrimonio como su "garantía" para el repago de un préstamo otorgado a los fiduciantes/instituyentes, quien no ostentaba —como principio general— otras facultades que las correspondientes a la de un propietario fiduciario de tales activos.

Al respecto, la jurisprudencia ha expuesto dos posiciones antagónicas con respecto al tratamiento de la responsabilidad atribuible al fiduciario.

Por un lado, una corriente que parecería ser minoritaria, ha sostenido en un caso en el cual un banco había otorgado un préstamo a un desarrollista para la realización de un emprendimiento inmobiliario, y se había constituido en fiduciario de un fideicomiso que garantizó el cumplimiento de dicho préstamo, que no se encontraba legitimado para ser demandado por quien había suscripto un convenio de preventa de una unidad funcional, y pretendía la restitución de lo pagado, más una indemnización por los daños y perjuicios, ya que las facultades que poseía para intervenir en la firma de los instrumentos inherentes a la preventa y en la escrituración de los inmuebles las ostentaba en el cumplimiento de una obligación ajena a los fiduciantes/originantes, estos últimos actuando como vendedores (49).

En contraposición, el fuero civil de la Capital Federal responsabilizó a una entidad bancaria titular del dominio fiduciario de un inmueble objeto de un emprendimiento inmobiliario, por los vicios constructivos concernientes a aquél (filtraciones) intervino en dicha operatoria, no solamente en carácter de agente financiero, sino que era la única legitimada para transmitir el bien a título de vendedor ante la circunstancia que las cláusulas de irresponsabilidad pactadas entre ambas empresas que tomaron parte del emprendimiento, eran inoponibles a los adquirentes (50).

Asimismo, hemos identificado, sobre el tratamiento de esta problemática, una consolidada corriente jurisprudencial —tanto a nivel nacional como en el ámbito de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires—, que ha reconocido una atribución directa de responsabilidad contra el fiduciario, por violación a la ley de defensa del consumidor, asumiendo que reúna el cumplimiento de los siguientes requisitos: rige la relación jurídica que se entabla —vía celebración de una compraventa— con la entrega de una unidad funcional terminada y nueva (no usada), con destino a vivienda y hubiera sido adquirida como resultado de una oferta pública realizada a personas indeterminadas, formulada por una empresa constructora o promotora de venta de viviendas (no un particular, ofreciendo una venta por medio de un aviso en el diario).

Es así como de reunirse los extremos explicitados anteriormente, los fideicomisos inmobiliarios (y por ende, la responsabilidad del fiduciario) se encuadrarían dentro del ámbito de aplicación objetiva del citado marco legal (51).

Al respecto, la jurisprudencia ha sostenido que una entidad bancaria constituida en fiduciario de un fideicomiso financiero firmado con una empresa constructora, resultaba responsable por la violación a los artículos 5, 8, 10 bis y 18 de la ley 24240, ante el cumplimiento parcial de la construcción comprometida, ya que la cláusula liberatoria de responsabilidad establecida en el convenio de preventa, carecía de efectos frente al consumidor, en tanto no se trata de juzgar la responsabilidad civil de la entidad bancaria, sino si se cumplió con las previsiones de la ley de defensa del consumidor, máxime cuando aquélla ostentaba la titularidad del bien y le asistían facultades de contralor sobre la calidad y cualidad de la ejecución de la obra (52).

En sentido concordante, en otro pronunciamiento se afirmó que la entidad financiera que se constituyó en fiduciario y principal beneficiario de un contrato de fideicomiso en garantía, que celebró con una empresa

constructora, era responsable frente al comprador del inmueble, por violación al régimen de la ley de defensa del consumidor en el caso que el predio vendido no contaba con las tareas de las obras provistas por éstas en las cláusulas del contrato de preventa que la eximía de responsabilidad, porque no era oponible al consumidor, ya que se trató de una cláusula abusiva, al incorporarse a un contrato de adhesión (53).

Asimismo, también es necesario explicitar la eventual exposición a responsabilidad que el fiduciario de un fideicomiso inmobiliario, podría enfrentar en materia tanto penal como tributaria, respectivamente.

En tal sentido, en un precedente dictado por el fuero Criminal de la Capital Federal, el Juez dictaminante resolvió sobreseer a los directivos de una entidad bancaria que había celebrado un contrato de fideicomiso, en calidad de fiduciario y administrador de un emprendimiento inmobiliario, a los cuales se les imputó haber defraudado los derechos que poseían las empresas constructoras al haber prima facie administrado en forma infiel el fideicomiso, desde que no existían en el caso indicadores que hubieran alertado sobre la existencia de un designio defraudatorio por parte de los imputados, razón por la cual debía concluirse que los hechos denunciados carecían de relevancia penal, y sólo constituían presuntos incumplimientos contractuales (54).

Finalmente, es también relevante, desde la posición del fiduciario, su eventual imputación de responsabilidad solidaria en materia tributaria, como administrador de un patrimonio ajeno, como lo es el fideicomitido, ya que el Derecho Fiscal lo ha tipificado en tal carácter, englobando dentro de esta categorización a los administradores de patrimonios, empresas o bienes, que en el ejercicio de sus funciones puedan determinar íntegramente la materia imponible que graven las respectivas leyes impositivas con relación a los titulares de aquellos y pagar el gravamen correspondiente (55).

V. Impacto regulatorio sobre el fideicomiso inmobiliario y la actividad desplegada por el fiduciario

Independientemente de que la creación de un fideicomiso, no impone ni conlleva su ingreso al mercado de capitales, a los fines de acceder al financiamiento, el impacto regulatorio que originaría su efectiva instrumentación, tanto en lo que se refiere a su objeto principal, como por la actividad desplegada por el fiduciario, no puede dejar de ser evaluado desde su gestación, por los abogados responsables en su estructuración, a los fines de detectar posibles inconsistencias con respecto a la observancia del régimen regulatorio aplicable (en especial, el correspondiente a la "oferta pública"), o incluso, evitar incumplimientos en los que pudiera incurrirse, con los consiguientes perjuicios resultantes de tal escenario.

En tal sentido, es importante también poner de resalto que la doctrina ha advertido sobre la cristalización de una carencia regulatoria sustantiva, sobre aquellos fideicomisos inmobiliarios que ofrecen en forma masiva servicios o productos, que no son valores negociables fiduciarios con status de oferta pública, atendiendo a que, como principio general, la oferta pública de tales valores negociables que se encontrare respaldada por fideicomisos financieros, está regulada y controlada por la Comisión Nacional de Valores, con un sistema de divulgación de información y transparencia debidamente normado. Mientras que, esta postura, sostiene que, por el contrario, la oferta pública de los demás servicios y productos fiduciarios no se halla sujeta a control ni fiscalización, ya sea que el encargo lo ejerzan fiduciarios profesionales (bancos) o no profesionales (56).

Como principio general, si bien tanto a nivel objetivo, ante el hecho de que en una gran mayoría de los casos es cerrado o privado, no requiriendo financiamiento externo del mercado bancario o de capitales, más que la posibilidad que convencionalmente se haya estipulado el ingreso ex post su constitución, de nuevos fiduciantes/beneficiarios que adhieran a sus términos y condiciones, como subjetivo, con impacto sobre el desempeño del fiduciario, ambos niveles se encontrarían fuera de una supervisión regulatoria, con excepción del cumplimiento imperativo de ciertos regímenes especiales de información, tanto en materia tributaria (57), como de prevención de actividades ilícitas provenientes del lavado de activos (58), respectivamente, que concentran su observancia sobre el fiduciario, como agente de información.

Sin perjuicio de lo explicitado precedentemente, existen dos excepciones de trascendencia sobre el imperium de dicho principio general, que explicaremos en detalle a continuación.

Por un lado, aquellos fideicomisos financieros sujetos al régimen de oferta pública, los cuales —a través de su fiduciario financiero— emiten valores negociables fiduciarios, ya sean representativos de deuda, o bien, certificados de participación sobre el patrimonio fideicomitido, o bien, ambos, los cuales se encuentran sometidos a la autorización inicial y contralor permanente a cargo de la Comisión Nacional de Valores, debiendo adicionalmente, cumplir con un régimen de presentación de estados contables, tanto en forma anual como trimestral, y equiparando al fideicomiso financiero con una entidad emisora tradicional bajo dicho régimen regulatorio (59).

Asimismo, recientemente, la Comisión Nacional de Valores ha reglamentado en forma específica a los denominados "fideicomisos financieros inmobiliarios" (60), cuyo propósito ha sido el de incentivar la inversión tanto para la compra de viviendas como también para aquellos ahorristas interesados en acceder a otras alternativas de ahorro, permitiendo la adquisición de certificados de participación emitidos por esta particular categoría de fideicomiso financiero, que otorguen derechos para la compra de unidades funcionales o un producto equivalente.

Es así como lo que ha motivado a la Comisión Nacional de Valores al dictado de esta regulación específica,

ha sido definir la información específica a incluir en el prospecto y/o suplemento de prospecto para aquellos fideicomisos financieros destinados al desarrollo de un emprendimiento inmobiliario, con la finalidad de brindar información veraz, detallada, eficaz y suficiente del emprendimiento objeto de cada fideicomiso, a fin de permitir al público, la adopción de su decisión de inversión (61).

A pesar de la vigencia de este instituto específico, que en definitiva, combina el desarrollo de un proyecto edilicio desde su incubación, con su financiamiento externo provisto por un grupo heterogéneo de inversores (sean individuales e institucionales), el análisis de la realidad de nuestro mercado, indica que ha sido escasamente utilizado desde la vigencia de la ley 24.441.

Podemos citar como un leading case sobre la utilización de un fideicomiso financiero inmobiliario con pleno status de oferta pública, bajo el cual su fiduciante había transmitido al fideicomiso, el dominio fiduciario de su sede central, un edificio sito en pleno centro porteño, a los fines de la construcción y comercialización de una torre de oficinas y cocheras de 21 pisos —clase AAA—, recibiendo en contraprestación, como parte de tal cesión, los ingresos generados a través de su comercialización, ya sea por la venta o los flujos recibidos por el otorgamiento en alquiler de tales unidades, en forma individual o en bloque, o alternativamente, su equivalente en metros cuadrados construidos, resultantes de la obra terminada, al momento de su extinción (62).

En sentido concordante, la doctrina ha afirmado que el impacto regulatorio sobre la actuación del fiduciario en el ámbito de la oferta pública, se encuentra en la actualidad sometida a supervisión permanente, habiéndose establecido como resultado de la vigencia de la nueva legislación de fondo que gobierna a nuestro mercado de capitales (63), dos categorías de fiduciarios, los fiduciarios financieros y no financieros, respectivamente, derogando la hasta —ese momento— categoría vigente a nivel reglamentario, conocida como "fiduciario ordinario público".

La introducción de la figura del "fiduciario no financiero", de acuerdo a lo señalado por la precitada doctrina, se sustenta en lo consagrado por el artículo 5 de la ley 24.441, respecto a que sólo podrán ofrecerse al público para actuar como fiduciarios, las entidades financieras y las personas jurídicas que autorice la Comisión Nacional de Valores, la que establecerá los requisitos que deberán cumplir.

Por lo cual, concluyó en sostener que las características distintivas entre los fiduciarios no financieros (categoría creada según la nueva norma reglamentaria dictada por dicha autoridad reguladora), y los fiduciarios privados (que engloban a aquellos que no se han registrado ante aquella), es la realización de una oferta pública de sus servicios o de los valores negociables fiduciarios formulada al público en general, y de tipificarse tal comportamiento, resultará necesario el registro de tales entidades ante la Comisión Nacional de Valores (64).

Bajo la nueva norma reglamentaria, únicamente podrán actuar como fiduciarios en fideicomisos financieros, las entidades financieras autorizadas como tales en los términos de la ley de entidades financieras y las sociedades anónimas constituidas en el país, teniendo en cuenta que esas organizaciones se encontrarán sujetas, además, a la fiscalización societaria a cargo de dicha autoridad reguladora, cuyas disposiciones también se aplican a las entidades emisoras tradicionales bajo el régimen de oferta pública de valores negociables (65).

En lo que se refiere a la exposición regulatoria —en esencia subjetiva— a la que un fiduciario de un fideicomiso inmobiliario, podría quedar expuesto a la competencia permanente de la Comisión Nacional de Valores, la doctrina ha categorizado los siguientes escenarios en virtud de los cuales los fiduciarios podrían hacer pública su actividad, atribuyéndole un régimen definido, según realice una oferta pública o privada, teniendo en consideración la circunstancia por la cual si el fiduciario efectuara una oferta pública de valores negociables fiduciarios, deberá obtener la autorización, para luego inscribirse en el registro llevado por tal autoridad reguladora, cumpliendo de manera permanente tanto su adecuación patrimonial, como la acreditación de una organización administrativa interna, como asimismo, en forma separada, respecto a aquellos fiduciarios que hagan oferta pública de un servicio fiduciario, respectivamente (66).

En relación con esta segunda categorización, debemos señalar que la jurisprudencia administrativa de la Comisión Nacional de Valores, ha cristalizado en forma pretoriana una categoría tipificada como "oferta pública irregular de un servicio fiduciario", el comportamiento desplegado —a través del uso de su p. web en forma pública— por una sociedad anónima junto con los integrantes de su órgano de administración, teniendo en cuenta que, se había constatado que dicha entidad no se encontraba inscripta en el registro de fiduciarios financieros llevado por tal regulador, en infracción a los artículos 5 y 19 de la ley 24.441, ya que esa conducta había consistido en intentar captar inversores para que participen en un fideicomiso ordinario, sancionando tal conducta con un apercibimiento, como resultado de la sustanciación de un procedimiento sumarial, tramitado ante dicha autoridad reguladora (67).

Entendemos que tal comportamiento infraccional administrativo, consumado bajo la hoy derogada ley 17811, conservaría sus efectos en la actualidad al amparo de la nueva legislación que gobierna esta temática.

Es importante señalar, entre las novedades de "última generación" vinculadas con el impacto regulatorio sobre el funcionamiento de un fideicomiso inmobiliario, que bajo ciertas circunstancias, también podría quedar obligado al cumplimiento de ciertas regulaciones del sector bancario, vinculadas con la utilización de los "certificados de depósitos de inversión" (CEDIN), que son emitidos por el Banco Central, en dólares,

nominativos y endosables, y cuya función primordial consiste en su aplicación para cumplir obligaciones de dar sumas de dinero pactadas en dólares estadounidenses (68).

Al respecto, mediante la sanción de una reciente reglamentación por parte del Banco Central, se ha reconocido a los fideicomisos inmobiliarios el status de sujetos obligados al cumplimiento de la precitada reglamentación, en los casos en que este tipo de fideicomisos utilice dichos certificados, a los efectos de su presentación ante alguna entidad bancaria para que, estas últimas procuren su verificación previa y la subsiguiente aplicación para su cobro, a favor de sus receptores, en especial, en aquellos casos en que el fiduciario utilice tales certificados para la realización de la obra, o bien, su uso se hubiere aplicado a la cancelación, como mínimo, del 60% del valor de compra del terreno sobre el que se asentará la construcción, e incluso, en aquellos casos en que un fiduciario hubiera contratado a una empresa constructora para realizar la obra. Es así como aquél podría, en representación del fideicomiso, presentar tales CEDINES para su aplicación al pago del precio, para lo cual, deberá aceptar los certificados de obra originados por el constructor, y cuyo contenido, adicionalmente, deberá adecuarse a esta específica regulación bancaria (69).

VI. Nuestras conclusiones

-La posibilidad de planificar, construir, comercializar a favor de terceros o adjudicar internamente, según el caso, un emprendimiento inmobiliario de pequeña, mediana o gran magnitud económico-financiera, a través de la creación de un fideicomiso, como "instrumentalidad", es una alternativa jurídicamente válida, con prescindencia de que este formato no ha sido regulado específicamente por la ley 24.441, ni en el Código Civil y Comercial unificado.

-La estructuración de este modelo de negocio, vía constitución de un fideicomiso, como su "vehículo", exhibe un amplio margen de flexibilidad, adecuado a sus características distintivas, atendiendo al rol asumido por sus posiciones internas, y a cuál sea su finalidad, la que deberá materializarse a través de la construcción del contenido de sus previsiones contractuales.

-Si bien los abogados son responsables primariamente de la negociación y elaboración de tales previsiones contractuales, atendiendo a cuál sea el interés jurídico de sus protagonistas, confrontando —en tal sentido— las posiciones del fiduciante y fiduciario, respectivamente, y cuyo contenido será una ley especial para aquéllos,rigiendo la dinámica de su funcionamiento, tanto interno, como con relación a "terceros" en general, no deberán dejar de considerarse aspectos contables y tributarios generados por su creación. Al respecto, será de trascendental importancia la realización de una labor profesional conjunta e interdisciplinaria entre abogados y contadores.

-En la construcción del contrato de fideicomiso, que da origen a un vehículo, el cual no posee personalidad jurídica, excepto a los fines tributarios, administrado por un fiduciario, deberá incorporarse el tratamiento de ciertas cuestiones trascendentales en la gestión del patrimonio fideicomitido, entre las que enunciamos: aspectos contables del fideicomiso como "ente contable"; la extensión de las facultades de administración y disposición a cargo del fiduciario (y sus limitaciones de existir); la convocatoria a una asamblea de beneficiarios en fideicomisos no financieros; y, la reglamentación de la liquidación del patrimonio fideicomitido, a pesar de que en este último caso se ha reconocido a nivel jurisprudencial, su "judicialización".

-A pesar de que, en la gran mayoría de los casos, tanto el fideicomiso como la actividad del fiduciario se encuentran fuera de ser supervisados en forma permanente por un régimen regulatorio, no debe dejar de evaluarse anticipadamente que la implementación de un fideicomiso inmobiliario privado, podría generar incumplimientos al régimen que gobierna la oferta pública, ya sea porque la emisión de sus valores negociables fiduciarios se ofrezcan al público en general, sin contar con su debida autorización a tales fines, o bien, que su fiduciario realice una oferta pública de sus servicios, sin haberse registrado ni contar con la autorización de la autoridad reguladora del mercado de capitales. Es así como ante el acaecimiento de alguno de tales escenarios, se consumaría un comportamiento ilícito, tipificado como una "oferta pública irregular", en violación a dicho régimen regulatorio.

-La vigencia del Código Civil y Comercial unificado, prevista para el próximo 1 de enero del 2016, ha regulado al fideicomiso como un contrato típico, y es consistente con el actual tratamiento otorgado por la ley 24441, mejoraría ciertos temas sustantivos en su funcionamiento, que habían sido también considerados por nuestros tribunales, en especial, el reconocimiento del fideicomiso con fines de garantía, la superposición de roles entre el fiduciario y el beneficiario (aunque con limitaciones); la posibilidad de adoptar medidas cautelares conservatorias sobre la gestión del patrimonio fideicomitido en caso de un supuesto de acefalía en el ejercicio de la administración fiduciaria y la posibilidad de liquidar judicialmente el patrimonio fideicomitido.

-Otra modalidad que debería ser potenciada a los fines de motorizar al sector de la construcción en nuestro país, consistiría en desarrollar proyectos estructurados a través de fideicomisos financieros inmobiliarios con pleno status de oferta pública, de tal forma de vincular el financiamiento provisto desde el mercado de capitales para fomentar proyectos de la economía real. Al respecto, debemos tener en cuenta que, a nivel regulatorio, se ha diseñado un razonable marco regulatorio en la instrumentación de este tipo de fideicomisos, los cuales, además, son supervisados en forma permanente por la Comisión Nacional de Valores, confiriendo, de ese modo,

condiciones de transparencia en su gestión, para beneficio de los inversores.

(1) SOLER, Osvaldo H. - CARRICA, Enrique D.J. - MORENO GURRUA, José A. Fideicomiso, fraude y responsabilidad fiscal. Ámbito Financiero, de fecha 22/11/1999.

(2) GONZÁLEZ Marcos, Ángel M. Los beneficios del contrato de fideicomiso. El Derecho. Tomo 250. Página 969.

(3) LISOPRAWSKI, Silvio. Fideicomiso de construcción al costo. La Ley, de fecha 21/11/2011.

(4) Nótese sobre el particular que el artículo 5, inciso e), de la ley 11683, tipifica como contribuyente o responsable por deuda propia a aquellos patrimonios destinados a un fin determinado, cuando sean considerados por las leyes tributarias como unidades económicas para la atribución del hecho imponible, englobando dentro de esta categoría, a los fideicomisos en general.

(5) Artículo 16, primera parte, de la ley 24441.

(6) GÓMEZ, Mario. Fideicomiso al costo. Fondeo para real estate en tiempo de racionamiento del crédito. Capítulo incluido en la obra de Tabakman, Damián. Fideicomisos al costo. Bienes Raíces Ediciones. 2011. Página 124.

(7) RUIZ DE LOPEGUI, Gervasio. La obra al costo: un modelo de negocio. Capítulo incluido en la obra de Tabakman, Damián. Fideicomisos al costo. Bienes Raíces Ediciones. 2011. Página 201.

(8) CARREGAL, Mario A. Fideicomiso. Teoría y aplicación a los negocios. Heliasta. Primera edición. Buenos Aires. 2008. Páginas 379/380.

(9) GREGORINI CLUSELLAS. Fideicomiso. Precisiones sobre las nuevas normas. La Ley, de fecha 5/12/1995.

(10) KIPER, Claudio M. - LISOPRAWSKI, Silvio. El fideicomiso en el proyecto de Código. La Ley, de fecha 27/8/2012. Página 1.

(11) CHIGHIZOLA, Diego A. Capítulo sobre el "Fideicomiso Inmobiliario". Incluido en el Tratado del Fideicomiso. Tomo II. Parte Especial. Gotlib, Gabriel-Carregal, Mario A.-Vaquero, Fernando M. (Directores). Gruskin, Carla M. (Coordinadora). La Ley. 2013. Página 121.

(12) GOLDEMBERG, Alicia E. - GÓMEZ DE LA LASTRA, Manuel. Los fondos fiduciarios de inversión directa y el derecho real de superficie. Pilares para el desarrollo forestal Argentino. Jurisprudencia Argentina. Suplemento especial sobre el "fideicomiso". Publicado en fecha 12/8/1998. Página 2.

(13) ORELLE, José María. Financiación de emprendimientos inmobiliarios a través del fideicomiso. Suplemento especial sobre "Emprendimientos inmobiliarios". La Ley. Buenos Aires. 2006. Página 3.

(14) LISOPRAWSKI, Silvio. Fideicomiso de construcción al costo. La Ley, de fecha 21/11/2011.

(15) HAYZUS, Jorge Roberto. Fideicomiso. Astrea. Buenos Aires. 2000. Página 182. En forma concordante, se ha sostenido que el orden de prelación para el pago de los diversos pasivos que integran el patrimonio fideicomitido, deberían quedar compuestos de la siguiente manera: i) acreedores externos (contractuales y extra-contractuales) quiénes aplicarán entre ellos el orden de privilegios impuesto por la ley de quiebras; ii)acreedores tenedores de títulos de deuda en fideicomisos financieros; y, iii) beneficiarios y fideicomisarios, en todos los demás casos, con derecho al remanente, si existiera. Favier Dubois (h), Eduardo M. La contabilidad del fideicomiso y la insuficiencia del patrimonio fideicomitido (ponencia). Instituto Autónomo del Derecho Contable. Nuevos aportes al Derecho Contable. IV Jornada Nacional de Derecho Contable. Errepar. 2011. Páginas 181/182.

(16) CHIGHIZOLA, Diego A. Capítulo sobre el "Fideicomiso Inmobiliario". Incluido en el Tratado del Fideicomiso. Tomo II. Parte Especial. GOTLIB, Gabriel - CARREGAL, Mario A.-VAQUERO, Fernando M. (Directores). GRUSKIN, Carla M. (Coordinadora). La Ley. 2013. Páginas 121/167.

(17) CHIGHIZOLA, Diego A. Capítulo sobre el "Fideicomiso Inmobiliario". Incluido en el Tratado del Fideicomiso. Tomo II. Parte Especial. GOTLIB, Gabriel - CARREGAL, Mario A. - VAQUERO, Fernando M. (Directores). GRUSKIN, Carla M. (Coordinadora). La Ley. 2013. Página 129.

(18) TABAKMAN, Damián. Fideicomisos al costo. Bienes Raíces Ediciones. 2011. Página 43. Asimismo, como una tercera variante, además de las dos ya explicitadas, también encontramos la conocida como de "precio determinable" en virtud de la cual el saldo de pago de los aportes a ser realizado por el adquirente de unidades funcionales que integran el proyecto de obra, se ajustarán por el índice elaborado por la Cámara Argentina de la

Construcción (CAC), el cual permite ajustar el valor de las cuotas, según el aumento de los costos de los insumos. Ob. Cit. Página 93.

(19) CHIGHIZOLA, Diego A. Capítulo sobre el "Fideicomiso Inmobiliario". Incluido en el Tratado del Fideicomiso. Tomo II. Parte Especial. GOTLIB, Gabriel - CARREGAL, Mario A. - VAQUERO, Fernando M. (Directores). GRUSKIN, Carla M. (Coordinadora). La Ley. 2013. Página 137.

(20) Artículos 5 y 19 de la ley 24441.

(21) MALUMIÁN, Nicolás - DIPLOTTI, Adrián - GUTIÉRREZ, Pablo. Fideicomiso y Securitización. La Ley. Buenos Aires. 2010. Páginas 125/127. Atuel Fideicomiso SA c/ Morales, Vicente R. Juzgado Nacional en lo Civil, Comercial y Minas, número 11, de la Provincia de Mendoza. Dictado en fecha 28/2/1999.

(22) Artículo 4 de la ley 24441, y en forma concordante, Artículo 1667 del Código Civil y Comercial unificado.

(23) CARREGAL, Mario A. Los fideicomisos en la construcción. Presentación realizada durante el III Seminario Internacional sobre arbitraje. Buenos Aires. Marzo 2006.

(24) HAYZUS, Jorge Roberto. Fideicomiso. Astrea. Buenos Aires. 2000. Página 48.

(25) MÁRQUEZ, José F. Sobre las facultades de administración y disposición del fiduciario. La Ley 2007-D. Página 1007 y siguientes.

(26) MÁRQUEZ, José F. Sobre las facultades de administración y disposición del fiduciario. La Ley 2007-D. Página 1007 y siguientes.

(27) Artículo 7 de la ley 24441.

(28) CARREGAL, Mario A. Fideicomiso. Teoría y aplicación a los negocios. Heliasta. Primera edición. Buenos Aires. 2008. Páginas 380/381.

(29) Artículo 17 de la ley 24441.

(30) ACQUARONE, María. Contexto jurídico: el régimen de la ley 24441. Capítulo incluido en la obra de TABAKMAN, Damián. Fideicomisos al costo. Bienes Raíces Ediciones. 2011. Página 276.

(31) Como parte de la dinámica del funcionamiento de este tipo de cuerpos colegiados de naturaleza "para-contractual", con impacto sobre la actuación del fiduciario, este último debería solicitar la incorporación en el contrato de fideicomiso inmobiliario de una cláusula que lo mantenga indemne por cualquier reclamo, o daño emergente, o acción que provenga de una decisión adoptada por aquel, en el cumplimiento de la decisión de dicho comité.

(32) Artículo 7 de la ley 24441.

(33) Artículo 1675 del Código Civil y Comercial unificado.

(34) Punto 4.6.1. Informe 28. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Recordemos adicionalmente que los fideicomisos financieros sujetos al régimen de oferta pública poseen un tratamiento contable específico, regulado por las normas reglamentarias dictadas por la Comisión Nacional de Valores aplicable únicamente sobre este particular tipo de fideicomisos. Artículos 37 a 39. Título V. Capítulo IV. Sección XV. Resolución General 622, dictada por la Comisión Nacional de Valores. A dicha norma reglamentaria puede accederse en forma completa a través del siguiente link http://www.cnv.gob.ar/LeyesyReg/marco_regulatorio3.asp?Lang=0&item=3

(35) FAVIER DUBOIS (h), Eduardo M. - SPAGNOLO, Lucía. Herramientas legales para el contador público y estudios profesionales. Buenos Aires. Primera edición. Ad Hoc. 2013. Página 86.

(36) Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial de la Capital Federal número 20, secretaría 39. "Ronugue SA y otros c/ Pisano, Carla s/ ordinario". Dicho pleito concluyó con el dictado de la sentencia de primera instancia a raíz del desistimiento de los recursos interpuestos. Este precedente ha sido citado por LISOPRAWSKI, Silvio. La asamblea de beneficiarios en el fideicomiso inmobiliario. Publicado en La Ley, de fecha 17/03/2011.

(37) Artículo 9 de la ley 24441.

(38) HAYZUS, Jorge Roberto. Fideicomiso. Astrea. Buenos Aires. 2000. Páginas 163/164.

(39) Artículo 10 de la ley 24441.

(40) Artículo 1679, quinto párrafo, del Código Civil y Comercial unificado.

(41) Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial de la Capital Federal número 20, secretaría 39. "Ronugue SA y otros c/ Pisano, Carla s/ ordinario".Dicho pleito concluyó con el dictado de la sentencia de primera instancia a raíz del desistimiento de los recursos interpuestos. Este precedente ha sido citado por LISOPRAWSKI, Silvio. La asamblea de beneficiarios en el fideicomiso inmobiliario. Publicado en La Ley, de fecha 17/03/2011.

(42) Artículo 16 de la ley 24441.

(43) Artículo 24 de la ley 24441.

(44) KIPER, Claudio M. - LISOPRAWSKI, Silvio. El fideicomiso en el proyecto de Código. La ley, de fecha 27/8/2012. Página 1.

(45) KIPER, Claudio - LISOPRAWSKI, Silvio. Liquidación judicial de un fideicomiso inmobiliario. La Ley. Tomo 2012-A. Página 340 y siguientes.

(46) Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Comercial número 17. Secretaría número 34. "Fideicomiso calle Chile 2286/94/96 s/ liquidación judicial". Dictado en fecha 12/09/2011.

(47) Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial. Sala E. Fideicomiso Ordinario Fidag". Dictado en fecha 15/12/2010. Publicado en La Ley 2011-C. Página 211 y siguientes.

(48) Artículo 1687, segunda parte, del Código Civil y Comercial unificado.

(49) CNCOM. Sala D. "Molina, Adriana c/ Banco Hipotecario SA". Dictado en fecha 14/8/2007.

(50) CNCIV. Sala G. "Ortiz, Pablo D. c/ TGR Hipotecaria SA. Dictado en fecha 9/8/2006. CNCIV. Sala J. "Consorcio de propietarios Avenida Garay 2235/49/55 c/ TGR Hipotecaria SA y otro s/Daños y Perjuicios". Dictado en fecha 20/9/2012. En este último decisorio el tribunal dictaminante sostuvo que el banco no había actuado como un simple tercero, ya que la cláusula de eximición de responsabilidad era inoponible a la accionante. Asimismo, argumento que el fiduciario era titular del dominio fiduciario, inclusive, reconociendo su carácter imperfecto o temporario, ya que era la única parte legitimada para transmitir a título de vendedor el dominio de la unidad funcional, por lo tanto, debía asumir las consecuencias de su accionar.

(51) GRUSKIN, Carla. Capítulo sobre la "Responsabilidad del Fiduciario". Incluido en el Tratado del Fideicomiso. Tomo I. Parte General. Gotlib, Gabriel-Carregal, Mario A.-Vaquero, Fernando M. (Directores). Gruskin, Carla M. (Coordinadora). La Ley. 2013. Página 109.

(52) Cámara de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo y Tributario de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Sala II. Banco Hipotecario SA c/ Ciudad de Buenos Aires. Dictado en fecha 9/5/2007.

(53) Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal. Sala II. Banco Hipotecario SA c/ Ciudad de Buenos Aires. Dictado en fecha 14/6/2005. CNCIV. Sala H. Baredes, Guido M c/ Torres del Libertador 8000. Dictado en fecha 10/10/2006. CNCOM. Sala A. Coria, Hermenegilda del Valle c/ Banco Hipotecario S.A. Dictado en fecha 22/11/2007.

(54) Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Criminal de Instrucción 30. A.R. y Otro. Dictado en fecha 9/8/2006.

(55) Artículo 6, inciso e) de la ley 11683. En un reciente decisorio, la jurisprudencia del fuero de la Seguridad Social, había tenido la oportunidad de expedirse sobre la eventual responsabilidad solidaria de un fiduciario de un fideicomiso inmobiliario, que había incumplido con el pago de las contribuciones previsionales de nueve trabajadores pertenecientes a aquel bajo la siguiente afirmación: "...En suma, en la situación que nos ocupa la responsabilidad por deuda ajena significa que los fiduciarios deben cumplir con las obligaciones tributarias del fideicomiso, en el caso del pago proveniente de la deuda fiscal determinada por aportes y contribuciones, utilizando para ello los recursos que posea el fondo fiduciario. Sin perjuicio de que ante ciertas situaciones la responsabilidad aludida podría extenderse al patrimonio personal del propio fiduciario...". Cámara Federal de la Seguridad Social. Sala I. "Fideicomiso Urbanetxea I c/ AFIP". Dictado en fecha 4/2/2014.

(56) LISOPRAWSKI, Silvio. Oferta pública de fideicomisos no financieros. La Ley 2007-D. Página 911 y siguientes.

(57) Resolución General 3312 (modificada por la Resolución General 3538) dictada por la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP).

(58) Resolución 140/2012, dictada por la Unidad de Información Financiera (UIF).

(59) La norma reglamentaria en el régimen de oferta pública que gobierna la autorización del funcionamiento de un fideicomiso financiero se encuentra en el Título V. Capítulo IV de la Resolución General 622 (Nuevo Texto 2013) dictada por la Comisión Nacional de Valores. A dicha reglamentación puede accederse en forma completa a través del siguiente link http://www.cnv.gob.ar/LeyesyReg/marco_regulatorio3.asp?Lang=0&item=3

(60) Mediante el sanción de la Resolución General 623 de la Comisión Nacional de Valores, que en definitiva complementa lo explicitado a nivel general sobre el tratamiento regulatorio del fideicomiso financiero en la oferta pública, conforme a lo indicado en la nota al pie anterior.

(61) De conformidad a los términos de los considerados explicitados por la Resolución General 623 dictada por la Comisión Nacional de Valores, que autoriza a los fideicomisos financieros inmobiliarios a emitir certificados de participación que otorguen el derecho a adquirir una unidad funcional o su equivalente.

(62) Hemos extraído dicha información en forma no literal de la información incluida en el prospecto definitivo del "Fideicomiso Financiero Edificio La Nación", emitido en fecha 26/9/2000.

(63) La nueva ley del mercado de capitales (número 26831) que derogó la ley 17811, ha sido implementada a través de su decreto reglamentario 1023/2013, y la norma dictada por la Comisión Nacional de Valores, consistente con dicha legislación de fondo (Resolución General 622), respectivamente.

(64) ROSENTHAL, Alexia - CARRICA, Rocío - BIANCHETTI, Francisco - LINARES DELLEPIANE, Humberto. Nueva normativa de la CNV aplicable a los fideicomisos. Publicado en "abogados.com.ar", de fecha 25/9/2013. Esta doctrina ha aseverado adicionalmente que los requisitos exigidos para inscribirse como fiduciario financiero y no financiero, según el caso, no difieren en lo sustancial.

(65) ROSENTHAL, Alexia - CARRICA, Rocío - BIANCHETTI, Francisco - LINARES DELLEPIANE, Humberto. Nueva normativa de la CNV aplicable a los fideicomisos. Publicado en "abogados.com.ar", de fecha 25/9/2013.

(66) EGEA, Carina F. Oferta pública y actividad fiduciaria. Comentario a la resolución particular de la CNV "Alma Cuyana s/posible actuación como fiduciario ordinario público y posible oferta pública irregular (resolución 16760)". Revista Argentina de Derecho Comercial y de los Negocios. Junio 2012. IJ-LXIV-588.

(67) "Alma Cuyana s/ posible actuación como fiduciario ordinario público y posible oferta pública irregular". Comisión Nacional de Valores. Resolución final 16760. Dictada en fecha 2/03/2012. Al texto completo de dicha resolución puede accederse a través del siguiente link http://www.cnv.gob.ar/ResDisciplinarias/ResFinales/Resolucion16760.pdf

(68) Este instrumento ha sido creado por la ley 26860, denominada de "exteriorización voluntaria de la tenencia de moneda extranjera en el país y en exterior".

(69) Texto del punto 7.1.2.1. de las normas del Banco Central que gobiernan los Cedines, introducido por la Comunicación "A" 5628 de dicho regulador.