

Fideicomiso en Uruguay

Análisis Fiscal del Proyecto de Ley



Cr. Daniel Porcaro
Dr. Nicolás Malumian

PRÓLOGO

Desde los inicios de 1999 nuestro país comenzó a atravesar uno de los peores ciclos recesivos de su historia. El colapso del sistema bancario ocurrido en el transcurso del año 2002, la interrupción de la cadena de pagos en algunos sectores y la retracción del crédito contribuyeron a profundizar aún más el proceso recesivo.

La necesidad de reactivar la inversión productiva y el nuevo dimensionamiento del sistema bancario luego de superado el período más agudo de su crisis, requieren de nuevas formas de financiamiento.

Los mayores problemas que tradicionalmente han enfrentado las empresas de nuestro país para acceder a nuevos créditos son la falta de disponibilidad de los mismos, la insuficiencia de garantías, altas tasas de interés y plazos cortos de repago. Por el lado de los inversores se habla de escasez de proyectos productivos rentables, inexistencia de instrumentos jurídicos flexibles así como problemas de gerenciamiento e información en las empresas nacionales.

En consecuencia, aún cuando las condiciones económicas mejoren, se requerirán cambios que habiliten el financiamiento del sector productivo. Entre los cambios necesarios se encuentra el desarrollo de instrumentos legales seguros, confiables y flexibles.

Ante la iniciativa del Poder Ejecutivo por aprobar el proyecto de Ley sobre Facilitación del Crédito, por el cual se crean nuevos instrumentos legales que permitirán canalizar de forma fluida el financiamiento de proyectos productivos y dar así un impulso a la actividad económica del país, nuestra firma ha considerado pertinente contribuir a la difusión del instituto del Fideicomiso.

Para ello presentamos el trabajo de dos especialistas de nuestra organización en la temática considerada, Cr. Daniel Porcaro y el Dr. Nicolás Malumián, quienes abordan el Fideicomiso desde la perspectiva jurídico-tributaria.

En esta publicación se abordan los desafíos para construir un nuevo mercado de créditos en nuestro país y los aspectos legales y fiscales del Fideicomiso. Nuestros especialistas describen los aspectos generales de la nueva figura jurídica y efectúan un análisis crítico del proyecto de ley. Finalmente, a modo de resumen de dicho análisis, se identifican aquellos aspectos que podrían ser mejorados a efectos de que el Fideicomiso se inserte eficazmente en la dinámica empresarial.

Sergio Franco

Alberto Faget

DANIEL PORCARO

daniel.porcara@uy.pwc.com

Contador Público, Universidad de la República.
Master en Administración de Empresas, Universidad de Montevideo.

Consultor del departamento de Tax & Legal de PricewaterhouseCoopers Uruguay en el área de Treasury & Finance.

Docente de la Universidad de la República (UDELAR) y en cursos de postgrado en la universidad de Montevideo y la Unidad de Perfeccionamiento Docente de la UDELAR.

Expositor en múltiples eventos en relación con aspectos fiscales de fideicomisos, securitización, leasing, fondos comunes, derivados y temas de financiación estructurada.

Autor de numerosos artículos y trabajos de investigación en materia fiscal.

Asesor fiscal de importantes empresas del medio local.

NICOLÁS MALUMIÁN

nicolas.malumian@ar.pwc.com

Abogado de la Universidad de Buenos Aires egresado con Diploma de Honor.
Doctor en Derecho de la Universidad de Buenos Aires.

Consultor del departamento de Tax & Legal de PricewaterhouseCoopers Argentina en el área de Treasury & Finance.

Expositor internacional en relación con aspectos legales y fiscales de fideicomiso, securitización, leasing, fondos comunes, derivados y temas de financiación estructurada, en Argentina, Chile, Costa Rica, Estados Unidos, Honduras, Panamá, Perú y Uruguay.

Autor de numerosos artículos en la materia y primer coautor de los libros:

- “Leasing: Análisis legal, fiscal y contable”, Editorial La Ley, Diciembre de 2000.
- “Fideicomiso y Securitización: Análisis legal, fiscal y contable”, Editorial La Ley, Diciembre de 2001.

Asesor legal en materia financiera de bancos y administradoras de fondos de inversión y pensión de la República Argentina, habiendo intervenido en la estructuración legal de fideicomisos financieros para la titulación de diversos tipos de créditos (hipotecarios, prendarios, cupones de tarjetas de crédito, etc.), fideicomisos de construcción, fideicomisos de garantía de préstamos sindicados, fideicomisos públicos constituidos por el Estado provincial, etc.

FIDEICOMISO EN URUGUAY
Análisis del Proyecto de Ley

INDICE

	Página
INTRODUCCIÓN.....	7
DESAFÍOS DE UN NUEVO MERCADO DE CRÉDITOS	8
Por Daniel Porcaro	
1. Estructura del financiamiento.....	8
2. Los nuevos instrumentos de financiamiento.....	8
3. Papel del Estado.....	10
4. El problema de la información	10
5. Trabajo conjunto y profesionalismo.....	11
6. Sencillez y seguridad	12
7. Costos de instrumentación.....	12
8. Aspectos fiscales.....	12
9. Conclusión.....	13
ANÁLISIS DEL FUNCIONAMIENTO LEGAL Y COMERCIAL DEL FIDEICOMISO	14
Por Nicolás Malumíán	
1. Concepto de fideicomiso.....	14
1.1 Elementos esenciales	14
1.2 Patrimonio de afectación	15
1.3 Bienes que pueden ser objeto del fideicomiso	17
1.4 Fideicomiso como patrimonio, como dominio y como contrato (o testamento).....	17
1.5 Forma	18
1.6 Finalización del Fideicomiso	19
1.7 Insuficiencia de los bienes fideicomitidos	21
2. Antecedentes	22
2.1 El Fideicomiso en el Derecho Romano	22
2.2 El Trust.....	23
2.3 Antecedentes en Latinoamérica	26

	Página
3. El fiduciante o fideicomitente.....	26
3.1 Pluralidad.....	26
3.2 El fideicomiso por acto unilateral.....	27
4. El Fiduciario	27
4.1 Sujetos autorizados a ser fiduciarios	28
4.2 Actuación conjunta o sucesiva	29
4.3 Sustitución del Fiduciario.....	29
4.4 Estándares de actuación.....	29
4.5 Rendición de Cuentas.....	30
4.6 Obligaciones del fiduciario	30
4.7 Prohibiciones del fiduciario.....	32
4.8 Remuneración del fiduciario	32
4.9 Actuación frente a terceros	32
4.10 Cese de funciones	33
5. El Beneficiario	35
5.1 Sujetos que pueden ser beneficiarios.....	35
5.2 Designación conjunta o sucesiva	36
5.3 Fideicomisos prohibidos	36
5.4 El Fideicomisario	37
6. Clases de fideicomisos	37
6.1 Ordinario y financiero	37
6.2 De administración o garantía – El fideicomiso de Inversión	37
6.3 Por Acto Entre Vivos y Testamentario – El caso de la sustitución Testamentaria.....	39
7. Fideicomiso y securitización – El Fideicomiso financiero	40
7.1 Concepto de Fideicomiso Financiero	40
7.2 Concepto de Titulización o Securitización	40
7.3 Fideicomiso Financiero por Acto Unilateral	42
7.4 Fiduciarios Financieros.....	43
7.5 Oferta pública de los Títulos Fiduciarios	43
7.6 Autoridad de Aplicación y Sanciones.....	43
7.7 Notificación al Deudor Cedido	44
7.8 Insuficiencia patrimonial	45
7.9 Facultades de la Asamblea de Tenedores de Títulos de Deuda	45

	Página
ANÁLISIS DE ASPECTOS FISCALES QUE INCIDEN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO	47
Por Daniel Porcaro	
1. Reflexiones previas al análisis	47
1.1 La importancia y versatilidad del instrumento	47
1.2 El negocio causal detrás del fideicomiso	48
1.3 El principio de neutralidad	48
1.4 El temor a maniobras abusivas.....	49
1.5 El tratamiento fiscal de las formas tradicionales de financiamiento	50
1.6 Los errores del pasado	50
2. Los diferentes tipos de fideicomisos y sus particularidades.....	51
2.1 Clasificación de los fideicomisos	51
2.2 Fideicomisos de administración.....	52
2.3 Fideicomisos de garantía.....	53
2.4 Fideicomiso estatal o público	53
2.5 Fideicomiso financiero.....	53
3. Las principales preocupaciones en materia fiscal.....	54
3.1 Interés del fiduciante	54
3.2 Interés del fideicomiso.....	55
3.3 Interés del beneficiario local	56
3.4 Interés del fiduciario y colocador de títulos.....	56
3.5 Interés del fisco	56
4. La solución fiscal propuesta por el proyecto de ley y aspectos mejorables de la misma	57
4.1 La solución fiscal propuesta.....	57
4.2 Consecuencias de la solución aportada para los diferentes tipos de Fideicomisos	58
4.3 Aspectos mejorables de la solución propuesta.....	61
RESUMEN DE ASPECTOS LEGALES Y FISCALES QUE CONTRIBUIRÍAN A MEJORAR EL PROYECTO DE LEY	65
ANEXO – PROYECTO DE LEY.....	69

INTRODUCCIÓN

Actualmente se encuentra a estudio del Parlamento el Proyecto de Ley de Facilitación del Crédito que fuera remitido por el Poder Ejecutivo con fecha 20 de noviembre del 2002¹ y que contiene el marco legal que será aplicable por una parte al instituto del Fideicomiso y por la otra a los Certificados de Depósito y Warrants. En virtud de ello entendemos oportuno realizar las presentes reflexiones para permitir una mejor comprensión del Proyecto en lo que al Fideicomiso se refiere y, eventualmente, aportar una crítica constructiva sobre aquellos aspectos que se presentan perfectibles a la luz de la experiencia del instituto en Latinoamérica.

En la actualidad Uruguay no regula el Fideicomiso y requiere de esta legislación para que sea posible la creación de un patrimonio de afectación cuyos bienes no respondan por las obligaciones del fiduciario, el fideicomitente ni el beneficiario, sino sólo por las deudas y responsabilidades del proyecto que se lleva adelante con esos bienes. Esta figura de extraordinaria versatilidad para su aplicación en innumerables situaciones de la vida económica de un país, ha sido muy beneficiosa tanto en el sistema del *Common Law* como en el derecho continental latinoamericano.

Hemos considerado que para un provechoso análisis del Proyecto es necesario unir el conocimiento del derecho civil, comercial y tributario uruguayo, con el pleno conocimiento del instituto del fideicomiso en los países de Latinoamérica, la experiencia práctica en la estructuración de soluciones financieras de variados sectores de actividad y el entendimiento de los desafíos que en Uruguay demandará la creación de un nuevo mercado de créditos.

En síntesis, esperamos que el presente trabajo sea de fácil comprensión por cualquier persona interesada, sin importar su formación, constituyendo un aporte para el análisis del Proyecto que permita una rápida inserción del instrumento en la vida económica del país.

Daniel Porcaro

Nicolás Malumián

¹ En adelante nos referiremos a éste como “el Proyecto”.

DESAFIOS DE UN NUEVO MERCADO DE CREDITOS

Por Daniel Porcaro

1. ESTRUCTURA DEL FINANCIAMIENTO

La tendencia tradicional en Uruguay ha sido hacia el financiamiento externo de las empresas a través de créditos bancarios. Según encuestas realizadas por la Cámara de Industrias, mientras que el 72% de las empresas del sector mencionan como una de sus tres principales fuentes de financiamiento los préstamos bancarios sólo el 55% de ellas menciona el financiamiento con utilidades y el 29% menciona los aportes de los socios o accionistas.

Ante la actual coyuntura debería verificarse, o bien que empresas o sectores productivos enteros de nuestro país decidan cambiar la estructura de financiamiento introduciendo una mayor participación de capital propio, o bien que acudan a mecanismos nuevos de financiamiento.

Si bien sería deseable un mayor compromiso de capital propio en las empresas a efectos de que no permanezcan tan vulnerables a condiciones de financiamiento externas, el cambio de dicha pauta cultural es de más largo aliento y encierra otras complejidades que no es del caso analizar.

El sistema bancario que surja luego de la crisis, probablemente no sea suficiente para financiar toda la inversión productiva necesaria para impulsar la reactivación económica.

Por su parte, la inversión extranjera que recibimos, aún en años de prosperidad, fue por diversos aspectos la menor de América Latina (0,2% del total de capitales recibidos en América durante el año 2000) así que tampoco parece haber fundadas esperanzas en que el ahorro del exterior pueda aportar significativamente a la reactivación productiva.

En base a lo anterior, el objetivo debería estar puesto en recuperar el ahorro interno con fines productivos, lo que hace evidente que será necesario compatibilizar el nuevo sistema financiero con la utilización de nuevos instrumentos de financiamiento, aspecto que demandará iniciativa y creatividad en la tarea de mediación entre el ahorro y la inversión.

2. LOS NUEVOS INSTRUMENTOS DE FINANCIAMIENTO

A partir de la aprobación de las leyes de Urgencia y de la Ley de Presupuesto existen, a nuestro entender, una serie de cambios e innovaciones en ciertos marcos legales no suficientemente explorados ni comprendidos cabalmente para su explotación en el ámbito de los negocios y en el mercado de créditos en particular.

La íntima relación existente entre derecho y economía se debe perfilar para buscar mecanismos de movilización, dinamización e instrumentación del crédito que logren canalizar las necesidades coyunturales del mercado y asegurar en forma razonable los parámetros de riesgo asumidos por el inversor.

Hasta el presente, los esfuerzos por crear instrumentos financieros con el objeto de incentivar la inversión en proyectos comprometidos con la realidad nacional han sido buenos. La aprobación de la Ley de Mercado de Valores, de la Ley de Fondos de Inversión, de la Ley de Securitización y Factoring y las mejoras introducidas en la Ley de Leasing son ejemplos de esto.

Es así que en el contexto actual, el uso expansivo de instrumentos existentes tales como el leasing, el factoring (forma simplificada de la cesión de créditos ordinaria de corto término) y del mecanismo de la securitización de créditos a largo plazo debería ser un proceso natural.

No obstante, debe reconocerse que existen aspectos del marco regulatorio de algunos instrumentos que aún deberían ser mejorados (para lo cual es necesario la elaboración de propuestas) y otras limitantes de diversa índole que afectan la aplicación de los mismos al mercado uruguayo, las que en todo caso pueden ser superadas con creatividad y buena disposición de las partes involucradas.

Al panorama actual debe agregarse el hecho alentador de que existen iniciativas para crear nuevos instrumentos legales que de ser concretadas con éxito darían, al menos en lo que al financiamiento de proyectos productivos se refiere, un impulso a la actividad económica del país siempre que puedan ser rápidamente conocidos y utilizados por los actores locales.

Como se observa, existen actualmente y existirán en el futuro inmediato instrumentos canalizadores del crédito que pueden ser utilizados con la versatilidad suficiente para adecuarlos a diferentes circunstancias.

Dado que las necesidades de financiamiento son diferentes para las grandes, medianas y pequeñas empresas (no sólo por los montos involucrados sino por el destino de los fondos obtenidos) los instrumentos y mecanismos aplicables deben variar y adecuarse al tamaño y las características de las empresas de cada sector en particular. Los instrumentos utilizados por la industria pueden ser diferentes a los de la construcción, el agro, la biotecnología o la industria de software y a su vez pueden ser empleados en forma interrelacionada para satisfacer las expectativas y necesidades de todos los actores económicos involucrados.

3. PAPEL DEL ESTADO

La creación del Fondo Lechero ha constituido un buen ejemplo para visualizar el accionar futuro ante la problemática de financiamiento sectorial: creatividad, búsqueda de una solución que trascienda a una empresa en particular y alcance a todo un sector, explotación de ventajas particulares del mismo y trabajo en conjunto de todas las partes interesadas.

Dicha forma de trabajo e instrumentos similares podrían hacer posible aplicar soluciones nuevas a sectores tales como salud, transporte, agropecuario, inmobiliario, tecnológico e informático.

El papel esperado del gobierno debería ser el de facilitar la utilización de instrumentos modernos de financiamiento que han dado buenos resultados en otras economías, asegurando un nivel de controles efectivos que otorguen seguridad en su aplicación y, por tanto, respaldo a los inversores.

La amenaza que se señala en los países emergentes que utilizan estos nuevos mecanismos de financiamiento es la propensión a que los inversores institucionales (ya sean administradoras de fondos de pensión o empresas del Estado) inviertan fondos en títulos que son emitidos por el mismo gobierno o por sectores regulados por éste y de su propio interés estratégico. En estos casos, y si el Estado operara asegurando rentabilidades, organizando fondos y direccionando gran parte de sus recursos, dejaría estrecho margen para que los operadores privados puedan atraer ahorros internos a otros proyectos alternativos.

4. EL PROBLEMA DE LA INFORMACIÓN

El desarrollo de fondos de inversión directos, los fideicomisos, la securitización de activos financieros y no financieros, el uso de warrants y certificados de depósito facilitarían el desarrollo del mercado de créditos. Para la utilización de estos mecanismos se necesita un mercado transparente para la formación y determinación de precios, información abundante, agentes confiables y profesionales así como proyectos seriamente confeccionados y gestionados profesionalmente.

El hecho de que no existan en el país, a diferencia de las economías más desarrolladas, instituciones de crédito especializadas en determinados sectores de actividad, hace más difícil que los agentes financieros centren sus análisis entorno a los proyectos presentados por las empresas y muchas veces sólo se basen en las garantías proporcionadas por las mismas, aspecto que para ser superado requerirá de una mayor fluidez y transparencia en el manejo de información.

La clave para destrabar la actual situación sería una mayor utilización de herramientas de financiamiento fuera del balance. Las empresas que serán más fáciles de financiar por esta vía son aquellas cuyos flujos de caja sean seguros y predecibles (de tal manera que

exista información simétrica para el inversor) o aquellas que cuenten con créditos presentes o futuros que puedan ser utilizados como garantía de operaciones de financiamiento. Los inversores estarán así dispuestos a colocar fondos basándose en la calidad de una porción aislada del negocio del deudor y no de la empresa en su totalidad.

Cada vez más serán los activos, no necesariamente físicos, los que decidirán las posibilidades de financiamiento de las empresas. La principal preocupación de los agentes prestadores será mejorar la calificación del riesgo crediticio, por lo que buscarán protegerse no del riesgo empresarial sino de aquellos que amenacen la sustentabilidad del flujo de caja hacia la empresa.

Para ello, no sólo es necesario obtener de las empresas información contable de calidad sino de diferente alcance; información de gestión que permita que terceros especializados en diferentes ámbitos de actividad evalúen, diagnostiquen y predigan las tendencias del negocio que es financiado por terceros.

Adicionalmente, la mayor apertura de información de las empresas necesitadas de capital hace perder a estos margen de maniobra discrecional sobre la asunción de riesgos, especialmente los fiscales, con el correspondiente beneficio para la comunidad.

5. TRABAJO CONJUNTO Y PROFESIONALISMO

En las actuales circunstancias lo importante es empezar a probar los nuevos instrumentos, darlos a conocer, hacer atractivas las opciones existentes y seguros los productos a implementar. Para ello, todas las partes involucradas, cámaras empresariales, inversores, asesores y gobierno deberían actuar en conjunto para dar solución a los problemas sectoriales del financiamiento de la actividad económica del país.

Para emprender la labor de construir un mercado de créditos, se requiere trabajo en conjunto y experiencias exitosas para todas las partes involucradas. Uno de los problemas estructurales de nuestro país es que la producción y el mercado de capitales no se contactan fácilmente. Unir bolsa de valores, operadores, gestores, procesadores de información, auditores, asesores y gobierno no es ni ha sido tarea fácil, por lo que estimular dicha labor es un desafío de importancia capital.

Asociado con lo anterior está el profesionalismo que cada vez más se requerirá para encarar la labor de instrumentar soluciones de financiamiento a medida de las necesidades de sectores o empresas, lo más probable es que así como la gestión financiera estará a cargo de agentes financieros especializados (corredores, bancos, etc.), la gestión productiva estará a cargo de una sociedad ajena a los productores originales, eficiente, profesional y en la cual confíen los inversores.

6. SENCILLEZ Y SEGURIDAD

Es obvio que ante la desconfianza imperante en los inversores particulares hacia opciones de inversión tan clásicas y sencillas como son los depósitos bancarios, es difícil el desarrollo de opciones algo más sofisticadas como puede ser la utilización de fideicomisos que canalicen sus ahorros a inversiones productivas.

Un factor importante a ser tenido en cuenta para el empleo de nuevas técnicas de financiamiento que apunten no sólo a captar las disponibilidades de inversores institucionales es lograr superar la barrera psicológica de los inversores hacia estos nuevos mecanismos, por lo cual, un programa de divulgación de las experiencias es necesario para su desarrollo.

Para ello, se debería acudir en el corto plazo a la creación de instrumentos de inversión sencillos de implementar, fáciles de entender por la comunidad y seguros en el manejo del riesgo y la información necesaria para medirlo.

7. COSTOS DE INSTRUMENTACIÓN

Las soluciones no deberían implicar altos costos de implementación que sean luego transferidos a la rentabilidad del inversor y haga poco atractiva la opción de invertir.

Estudios realizados sostienen con evidencia empírica que los países que han utilizado formas alternativas de financiamiento bancario han reducido el costo del financiamiento obtenido y eso ha actuado como presión para obtener un sistema de intermediación financiera más eficiente y barato.

No hay mejor marketing para acercar al ahorrista a la inversión que los bajos costos de mediación e instrumentación.

8. ASPECTOS FISCALES

La certeza sobre el tratamiento fiscal de los instrumentos y sus consecuencias para todas las partes involucradas en su utilización, es un aspecto que debe ser cuidado desde la creación misma del instrumento a efectos de lograr una rápida y segura implementación.

Asimismo, la adecuada ponderación de medidas de estímulo para la utilización de los nuevos instrumentos a crearse permitirá la consecución rápida de los objetivos para los cuales fueron concebidos. Dicha ponderación debería ser realizada atendiendo criterios de neutralidad sobre la existencia de otras alternativas existentes en el mercado, selectividad rigurosa en cuanto a los objetivos a alcanzar con la utilización de los mismos y la pertinencia temporal o definitiva de las medidas de estímulo.

9. CONCLUSIÓN

El sistema de financiamiento doméstico debe ser redefinido y reinventado. El foco de atención debe estar puesto en la creación de una red de información de negocios y de alianzas institucionales que permita ganar competitividad y eficiencia eliminando costos, compartiendo recursos y adoptando estrategias globales, para lo cual es necesario mejorar las comunicaciones entre los distintos actores comunitarios.

La creación de centros de inversión a cargo de los propios bancos y el marketing que puedan hacer para atraer inversores y dar información objetiva a terceros sobre las oportunidades existentes y los mecanismos de instrumentación contribuirían de forma decisiva.

No obstante, para atraer inversores es necesario crear marcos fiscales, administrativos y regulatorios que permitan su acercamiento a diferentes ámbitos de actividad. Los que primero se acercarán serán los inversores que tienen mayor conocimiento del sector específico objeto de inversión y están más comprometidos con el desarrollo del mismo. Pero luego, en tanto existan experiencias exitosas y se mejore el acceso a la información seguramente el ejemplo podrá permear a otros inversores.

El Proyecto de Ley que crea el instrumento del Fideicomiso apunta precisamente a los nuevos desafíos, poniendo a disposición de los actores económicos un mecanismo de enorme versatilidad que esperamos contribuya decididamente a la dinamización del mercado de créditos en beneficio directo de la inversión productiva.

ANÁLISIS DEL FUNCIONAMIENTO LEGAL Y COMERCIAL DEL FIDEICOMISO

Por Nicolás Malumian

1. CONCEPTO DE FIDEICOMISO

1.1 Elementos esenciales

El Proyecto define en su artículo 1º el fideicomiso como “un negocio jurídico en virtud del cual una persona (fideicomitente) transmite la propiedad fiduciaria de determinados bienes a otra (fiduciario), para que la ejerza de acuerdo con la finalidad determinada por el fideicomitente, en beneficio de la persona que éste designe en el acto de constitución (beneficiario) y si, correspondiere, los trasmita al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomitente o al beneficiario”².

Comencemos por aclarar que el fideicomiso no es una persona jurídica³ ni un mero encargo de confianza. El fideicomiso es un negocio jurídico (un acto humano que produce consecuencias en el mundo jurídico) que involucra la transferencia de bienes de una parte (denominada fideicomitente o fiduciante) a otra parte (denominada fiduciario) con el fin de crear un patrimonio autónomo o de afectación que será destinado a un fin determinado. Cabe comentar que si bien la definición de la ley habla de “persona”, en realidad se debería leer “parte” pues tal como el Proyecto aclara el “fideicomitente” puede ser una o varias personas, y puede coincidir con la persona del beneficiario, y hasta con la del fiduciario en ciertos casos puntuales. En otras palabras, siempre habrá una parte fideicomitente, una fiduciaria y una beneficiaria, pero no siempre estos roles estarán en cabeza de tres personas distintas, puesto que pueden estarlo en cabeza de más de una persona por parte (por ejemplo si existen varios fideicomitentes) o varias partes en cabeza de una sola persona (el caso del fideicomitente que es también fiduciario). Es por lo dicho que sería recomendable que el Proyecto reemplazara la expresión “persona” por la de “parte”.

No se le escapará al lector que lo dicho conlleva un elemento muy novedoso para el Derecho Uruguayo y para todos los derechos continentales latinoamericanos al momento de la incorporación de la figura del fideicomiso. Este elemento novedoso es que se rompe el principio de la unicidad del patrimonio, esto es, que toda persona tiene un patrimonio (y sólo uno) y que todo patrimonio corresponde necesariamente a una persona. A partir de la legislación del fideicomiso los fiduciarios podrán tener un patrimonio “propio” u

² Cabe realizar un comentario terminológico, la parte del fideicomiso que transmite los bienes y realiza el encargo se ha denominado en el Proyecto como “fideicomitente” en su artículo 1, pero en sus artículos 6 y 27, y en el derecho comparado, también se utiliza el término “fiduciante” por lo que en el presente trabajo utilizaremos ambos términos en forma indistinta sin que ello conlleve ninguna diferencia conceptual. Sin perjuicio de lo dicho, sería recomendable que el Proyecto unificara la terminología para lo que proponemos el término “fiduciante” por su amplia difusión en el derecho comparado latinoamericano y por ser de más fácil pronunciación.

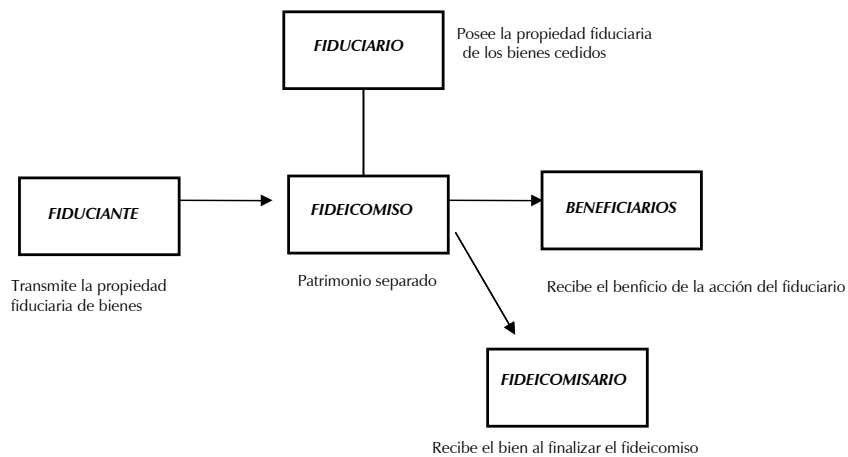
³ Cabe hacer la excepción del Derecho Ecuatoriano que considera al fideicomiso comercial como una persona jurídica. Para un mayor detalle ver Roberto González Torre, *El Fideicomiso*, Segunda Edición, Edino, Guayaquil, 2000.

“ordinario” y tantos patrimonios fiduciarios como fideicomisos administre. Sin embargo, existe una diferencia esencial entre el único patrimonio propio y los patrimonios fiduciarios. El fiduciario es dueño de los patrimonios fiduciarios para cumplir un fin establecido por el fideicomitente que se denomina “mandato o encargo fiduciario”.

Este mandato o encargo son las instrucciones que el fideicomitente le da al fiduciario y que éste último debe cumplir.

En virtud de lo anterior se han considerado los elementos esenciales de todo fideicomiso:

- La transmisión de bienes que pasan de ser propiedad del fiduciante a la del fiduciario,
- La creación de un patrimonio de afectación o autónomo separado del patrimonio del fideicomitente, el fiduciario y los beneficiarios, y
- Un encargo o mandato fiduciario basado en la confianza depositada en el fiduciario y la protección legal de dicha confianza.



Esquema base de un fideicomiso

1.2 Patrimonio de afectación

El Proyecto dispone que “sobre los bienes fideicomitados se constituye un patrimonio de afectación separado e independiente del patrimonio del fiduciante, fiduciario y beneficiario” y aclara que “los bienes fideicomitados quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán ser perseguidos los bienes fideicomitados por los acreedores del fiduciante y del beneficiario, pudiendo ejercer aquéllos solamente las acciones por fraude que prevé la ley. Los acreedores del

beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes y subrogarse en sus derechos”.

En primer lugar debemos aclarar que la creación de un patrimonio separado no implica que el patrimonio no responda por sus propias deudas. Para graficar lo dicho y repasar los aspectos principales nos parece adecuado el siguiente ejemplo: si dos personas desean llevar adelante un desarrollo inmobiliario, teniendo el Sr. Pérez un terreno sobre el que se puede construir y el Sr. González el dinero para afrontar la construcción y deseara construir en el terreno del Sr. Pérez, todo el proyecto se encontraría sujeto a las contingencias que pudieran afectar al Sr. Pérez (por ejemplo, embargo por sus acreedores de deudas no vinculadas al proyecto, fallecimiento o problemas familiares del Sr. Pérez con los consiguientes inconvenientes, etc.). Si por el contrario, el Sr. Pérez le cediera el terreno al Sr. González tendríamos el mismo problema en cabeza de otra persona física. La forma de evitar que contingencias ajenas al desarrollo inmobiliario lo afecten es crear un patrimonio de afectación. El Sr. Pérez sería el fideicomitente del terreno y el Sr. González lo sería del dinero necesario para la construcción, ambos le transferirán la propiedad de estos bienes a un fiduciario de su confianza, en nuestro ejemplo, el Sr. Confianza. El Sr. Confianza pasaría a ser dueño de los bienes para cumplir el encargo o mandato fiduciario, esto es, contratar una constructora que construya sobre el terreno con la suma de dinero transferida, luego vender, y distribuir el resultado entre el Sr. Pérez y el Sr. González en un porcentaje preestablecido.

En nuestro ejemplo el fideicomiso no se verá afectado por las contingencias que afecten al Sr. Pérez y al Sr. González. Sin embargo, esto no es óbice a que los acreedores propios del proyecto (por ejemplo la empresa constructora) se cobren del fideicomiso y hasta ejecuten los bienes del mismo. En síntesis, la aislación patrimonial elimina los riesgos ajenos al proyecto pero no la responsabilidad por las deudas propias del mismo.

Complementando la separación patrimonial, el Proyecto establece que “los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitados”. Tal como el patrimonio fiduciario no se ve afectado por las contingencias de los fideicomitentes y beneficiarios, lo mismo ocurre con las contingencias del fiduciario. Poco útil sería el fideicomiso si los acreedores del fiduciario pudieran atacarlo.

Cabe destacar que a partir de las diferentes crisis que han vivido los países de Latinoamérica se ha formado una rica jurisprudencia que una y otra vez ha ratificado que la quiebra del fiduciario no afecta al fideicomiso caso en el cual, de no estar previsto su reemplazo en el contrato, deberá ser administrado por otro fiduciario designado por el Juez competente.

1.3 Bienes que pueden ser objeto del fideicomiso

Cabe preguntarse si existe alguna limitación a la clase de bienes que pueden transferirse a un fideicomiso. La respuesta a este interrogante es que toda clase de bienes puede transferirse a un fideicomiso. En tal sentido el Proyecto establece que “el fideicomiso puede ser constituido sobre bienes o derechos de cualquier naturaleza presentes o futuros, incluyéndose las universalidades de bienes. Puede también, ser constituido sobre todo o parte de un patrimonio”.

Se hace necesario precisar que en el caso del fideicomiso de garantía si bien el mensaje de elevación del Proyecto expresa que Brasil “sólo admite el fideicomiso en garantía de bienes muebles” atendiendo al régimen de la Ley del Mercado de Capitales Nro. 4.728 del 14 de julio de 1965 (modificada por el decreto-ley Nro. 91 del 1 de octubre de 1969 que se cita en el mensaje de elevación) existen otros regímenes legales de fideicomiso en garantía creados con posterioridad que comprenden otros bienes⁴. Si bien Brasil tiene la particularidad de no haber regulado el fideicomiso en general, siendo el fideicomiso en garantía sólo una de sus aplicaciones, se ha permitido por diversos regímenes celebrar fideicomisos en garantía sobre casi la totalidad de los bienes existentes.

En todos los países de Latinoamérica (en el caso de Brasil con las características ya señaladas) se permite la creación de fideicomisos sobre toda clase de bienes. Sin embargo, en el caso de Uruguay se aclara que se puede constituir fideicomisos sobre universalidades y porciones de patrimonios, situación que por no haberse previsto en otras legislaciones ha dado lugar a opiniones encontradas de la doctrina.

1.4 Fideicomiso como patrimonio, como dominio y como contrato (o testamento)

Cuando se utiliza la expresión “fideicomiso” la referencia puede aludir a tres fenómenos diferentes: a) el patrimonio fiduciario en sí mismo, b) el contrato de fideicomiso que transfiere la propiedad del fideicomitente al fiduciario y crea el patrimonio fiduciario, y c) el dominio fiduciario.

El contrato de fideicomiso es traslativo de la propiedad del fideicomitente al fiduciario y tiene la particularidad de crear un patrimonio de afectación. El contrato de fideicomiso tiene por objeto la creación del fideicomiso, y por su parte el fideicomiso creado por el

⁴ Para un desarrollo en castellano de estos regímenes, y su comparación con los demás países de Latinoamérica, ver: Nicolás Malumián, Adrián Diplotti y Pablo Gutiérrez, *Fideicomiso y Securitización: Análisis legal, fiscal y contable*, Editorial La Ley, 2001, Buenos Aires, págs. 377 y sgts. Para un desarrollo en portugués ver Melhim Namem Chalhub, *Negócio Fiduciário*, Renovar, Río de Janeiro, 1998.

Los regímenes a los que nos referimos son: el de transferencia fiduciaria de bienes inmuebles (Ley Nro. 9.514/97), el de cesión fiduciaria de derechos creditorios derivados de la transferencia de inmuebles (Ley Nro. 4.864/65 y modificatorias y complementarias), el de transferencia fiduciaria de acciones (Ley Nro. 6.404/76), el régimen de propiedad fiduciaria de inmuebles para la constitución de fondos comunes de inversión inmobiliaria (Ley Nro. 8.668/93), y un régimen de securitización (Ley Nro. 9.514/97)

contrato tiene un objeto determinado (por ejemplo, administrar un activo en favor del hijo del fideicomitente hasta su mayoría de edad). Finalmente, cabe comentar que si el fideicomiso se constituyera *mortis causae* no existiría contrato de fideicomiso sino un testamento con disposiciones fiduciarias.

Dado que en el numeral 1.2 ya hemos analizado el patrimonio fiduciario como un patrimonio de afectación, en el presente punto sólo haremos un breve comentario del denominado “dominio fiduciario o propiedad fiduciaria”.

Según el Proyecto, “se denomina propiedad fiduciaria a la titularidad de derechos de propiedad u otros derechos reales o personales, transmitidos en cumplimiento de un fideicomiso”. La propiedad fiduciaria es el derecho real que tiene el fiduciario sobre los bienes que conforman el fideicomiso. Este derecho real tiene como particularidad que debe ser ejercido para cumplir un fin que beneficia a un tercero.

Se podría decir que la propiedad “formal” se encuentra en cabeza del fiduciario que ejerce la propiedad fiduciaria, pero el “beneficio económico” está en cabeza del beneficiario del fideicomiso. Avanzando en el análisis, cabe preguntarse qué clase de derecho tiene el beneficiario de un fideicomiso. Si bien el tema podría dar lugar a un largo análisis, a los fines de mantener la dinámica de comentario preliminar del Proyecto nos es suficiente con decir que el beneficiario no tiene un derecho real sino de tipo personal sobre el fiduciario en su rol de tal. Es decir, el fideicomiso debe realizar la prestación que el fideicomitente dispuso a favor del beneficiario, sin que por ello el beneficiario sea propietario de los bienes del fideicomiso. Sin perjuicio de lo dicho, como cualquier acreedor, en caso de incumplimiento del fideicomiso el beneficiario podrá solicitar la ejecución de los bienes del patrimonio de su deudor. Sin embargo, esto no lo convierte en el propietario de los bienes, tal como los acreedores no son propietarios de los bienes de sus deudores por el sólo hecho de que constituyan la denominada “prenda común” o garantía ordinaria de sus créditos.

1.5 Forma

En lo referente a las formalidades para la creación del fideicomiso, el Proyecto dispone que “el fideicomiso puede ser constituido por acto entre vivos o por testamento y en todos los casos será título hábil para transferir el dominio fiduciario. La constitución del fideicomiso deberá siempre constar por escrito, bajo pena de nulidad. El negocio de fideicomiso deberá otorgarse en escritura pública en los mismos casos previstos por la ley para los contratos de compraventa e inscribirse en el Registro pertinente de la Dirección General de Registros, si correspondiera y de acuerdo a lo que determine la reglamentación. El fideicomiso testamentario deberá ser extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil en su Título IV. En este caso, el fideicomiso, deberá ser aceptado en forma expresa por el fiduciario.”

Del párrafo transcrito derivan las siguientes consecuencias:

- El fideicomiso admite su creación por acto entre vivos (contrato de fideicomiso) o por actos *mortiz causa* (testamento). Sobre el fideicomiso testamentario y sus particularidades nos ocupamos al tratar las diversas clases de fideicomiso.
- Tal como comentáramos anteriormente, es de la esencia del fideicomiso que exista una transmisión de propiedad para formar un patrimonio de afectación. Es por ello que cualquiera sea la forma de creación del fideicomiso (contrato o testamento) debe ser hábil para transferir la propiedad de los bienes del fideicomitente al fiduciario.
- En lo referente a la forma, se exige la existencia de un instrumento escrito, debiendo tratarse de una escritura pública debidamente registrada en los casos en que la naturaleza de los bienes transferidos lo exija. La exigencia de un documento escrito para constituir un fideicomiso tiene por consecuencia práctica eliminar el fideicomiso tácito o "*constructive trust*", esto es, aquel fideicomiso que no se creó formalmente sino que se deriva de una serie de circunstancias.
- En el caso del fideicomiso testamentario, en virtud de que el fiduciario no es parte en la redacción del fideicomiso, se requiere su aceptación expresa para considerarse constituido. En caso en que el fiduciario no acepte el encargo se debería solicitar la designación de un fiduciario por parte del Juez. En virtud de lo dicho, sería buena práctica la designación de varios fiduciarios en forma sucesiva en caso en que uno o varios no acepte, o la solicitud de aceptación del fiduciario antes del fallecimiento del causante para el hipotético caso en que el mismo fallezca sin haber revocado el testamento.

1.6 Finalización del Fideicomiso

A los fines de presentar un breve panorama de la vida del fideicomiso, luego de haber visto su forma de nacimiento y sus efectos, cabe que consideremos su extinción.

De acuerdo al artículo 27 del Proyecto, serán causas de extinción del fideicomiso:

- a) *El cumplimiento total de sus fines o la imposibilidad absoluta de cumplirlos.* Si consideramos que el fideicomiso es un patrimonio afectado a una finalidad, es una derivación lógica que la imposibilidad absoluta o su total cumplimiento dará fin al fideicomiso.
- b) *El cumplimiento del plazo o condición a que se hubiese sometido.* Este inciso es una muestra de la posibilidad de amoldar el fideicomiso a los intereses de las partes del mismo sin limitaciones. Recordemos que los plazos pueden ser ciertos (una fecha determinada) o inciertos (un acontecimiento que seguramente ocurra pero que se desconoce su fecha), y, al igual que las condiciones, pueden ser suspensivos (hasta ese momento no se producen efectos jurídicos) y resolutorios (a partir de ese momento el acto deja de producir sus efectos jurídicos propios).

- c) *El acuerdo entre fiduciante y beneficiario, sin perjuicio de los derechos del fiduciario.* Este inciso parte del presupuesto que si quien creó el fideicomiso, y quien aceptó sus beneficios, llegan a un acuerdo para disolverlo, nada debería obstar esta decisión. Claro está que se deberá respetar el acuerdo de honorarios del fiduciario con quien se deberá negociar la reducción del plazo de ejercicio de sus tareas, así como el reembolso de los gastos incurridos.
- d) *La cesación en el pago de sus obligaciones, salvo el caso del fideicomiso financiero.* Caben hacer las mismas reflexiones que en el inciso a) pues si no existen medios materiales para llevar adelante los fines del fideicomiso, no tiene sentido su existencia por no poder cumplirse la finalidad para la cual fue constituido.
- e) *La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad en el negocio de fideicomiso.* De la lectura de este inciso se desprende que la regla general, como en la mayoría de los países de Latinoamérica, es la irrevocabilidad del fideicomiso. Lo dicho es sin perjuicio de la posibilidad de reservarse tal facultad.
- f) *Por cualquier otra causa establecida expresamente en el instrumento de fideicomiso.* En realidad este inciso no hace más que reafirmar la total libertad para establecer la causa de finalización del fideicomiso. En realidad, toda causa será técnicamente un plazo definido o indefinido, o una condición. Es por ello que basta con el inciso b) para que las partes definan la causa que consideren más conveniente a sus intereses siendo este inciso una redundancia.

En lo referente a los efectos, el Proyecto dispone que “producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario estará obligado a entregar los bienes fideicomitados al fiduciante o a sus sucesores⁵, salvo que otra cosa se hubiera establecido en el negocio constitutivo. Queda excluida de esta situación el caso de terminación del fideicomiso por cesación de pagos. En ningún caso el fiduciario podrá adjudicarse, en forma definitiva, los bienes recibidos en fideicomiso”.

Cabe realizar varios comentarios de este párrafo. En primer lugar, se destaca que el Proyecto no contiene una norma que exija como contenido mínimo del contrato de fideicomiso la determinación de quien recibirá los bienes al finalizar el contrato. Es por ello que el Legislador ha dispuesto que salvo disposición en contrario, los bienes deberán ser devueltos al fiduciante o sus sucesores.

⁵ En el Derecho Argentino, quien tiene derecho a recibir los bienes al finalizar el fideicomiso recibe el nombre de fideicomisario. Tal como el lector imaginará, nada obsta a que la misma persona sea beneficiario a lo largo de la vida del fideicomiso y fideicomisario al finalizar el mismo. Inclusive es posible que quien es fiduciante o fideicomitente, sea beneficiario y fideicomisario. El otorgar un nombre sólo busca una mejor denominación de los roles frente al fideicomiso.

Es de toda lógica que si el fideicomiso se termina por insuficiencia de pagos los bienes sean liquidados y distribuidos entre los acreedores de acuerdo a las reglas que comentaremos en el siguiente punto. De esta forma, el Legislador subordina los derechos de quien tenga derecho a los bienes a quienes son acreedores del fideicomiso.

Finalmente, la prohibición del fiduciario de quedarse con los bienes del fideicomiso debe analizarse en el contexto de la “independencia económica” en base a la cual el fiduciario debe realizar su labor. Este principio es reafirmado por varias normas que analizaremos al tratar la labor del fiduciario, pero nos parece adecuado adelantar que el único interés económico del fiduciario en el fideicomiso debe ser el cobro de su remuneración. Cualquier otro interés económico afectaría la debida “imparcialidad” en la evaluación de las diferentes circunstancias que pudieran afectar el fideicomiso. El principio fundamental es que el fiduciario debe realizar su labor administrando el patrimonio fiduciario en favor de los beneficiarios.

1.7 Insuficiencia de los bienes fideicomitados

El Proyecto dispone que “la insuficiencia de los bienes fideicomitados para atender a estas obligaciones (las obligaciones del fideicomiso), no dará lugar a la declaración de quiebra, concurso o liquidación judicial. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según disposiciones contractuales, procederá su liquidación privada, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previstos para la quiebra; en caso de conflicto, se recurrirá al proceso arbitral previsto en los artículos 472 y siguientes del Código General del Proceso. Si se tratase de fideicomiso financiero regirán en lo pertinente las normas de los artículos 25 y 26”.

El primer aspecto a destacarse es que, al igual que en Argentina y otros países de Latinoamérica, se ha decidido sustraer la “cesación de pagos” del fideicomiso del proceso judicial determinando que el propio fiduciario será el encargado de realizar los activos y cancelar los pasivos. Este aspecto ha suscitado una larga controversia en Latinoamérica entre quienes consideran que esta solución es práctica y ágil pues evita las demoras y costos propios de los procedimientos judiciales, y quienes sostienen que sólo el procedimiento judicial puede garantizar la debida distribución final de los bienes. Por nuestra parte creemos que el Proyecto ha adoptado una buena solución, especialmente considerando que la parte que se sienta afectada siempre puede recurrir a la Justicia. En nuestra experiencia práctica hemos visto que el fiduciario normalmente acuerda el procedimiento con acreedores, fiduciante, y beneficiarios evitando mayores problemas y con ventajas en tiempos y ahorros de costos para todos los involucrados.

Se destaca que frente a la insuficiencia de fondos para cancelar todos los pasivos, se debe seguir el orden de privilegios previstos para la quiebra. Se debe considerar que el hecho de que un activo sea parte de un fideicomiso de ninguna manera implica la imposibilidad de hipotecarlo o prendarlo. Es por ello que ante problemas para el cumplimiento de las deudas del fideicomiso se deberán tener presente las diferentes reglas referidas a garantías reales sobre activos determinados del patrimonio. Muy acertadamente se ha

previsto que, fruto de las complejidades de los regímenes de privilegios (y de las tensiones nacidas en los acreedores debido a la falta de debido cumplimiento) puedan suscitarse conflictos, por lo que se ha establecido que deberán ser resueltos por medio de un proceso arbitral.

En el numeral 7 trataremos el caso del fideicomiso financiero.

2. ANTECEDENTES

En virtud de que este análisis tiene por finalidad ser sólo un comentario preliminar del Proyecto, únicamente haremos un muy breve repaso de los antecedentes del fideicomiso. En tal sentido cabe adelantar que los orígenes del fideicomiso se encuentran en la fiducia romana, citándose entre sus más remotas fuentes al *fideicommissum* y la fiducia, nombres con raíz en la palabra “fides”, que en latín, al igual que *trust* en inglés, significan confianza. Sin embargo, tal como veremos a continuación el fideicomiso en Latinoamérica no es una institución que se haya derivado directamente del Derecho Romano sino que su antecedente inmediato es el *trust* anglosajón.

2.1 El Fideicomiso en el Derecho Romano

Dos fueron las principales formas que los negocios de confianza adquirirían en el Derecho Romano: el *fideicommissum* y la fiducia o *pactum fiduciae*.

a) *Fideicommissum*

El *fideicommissum* es en Roma un encargo que se basa sólo en la honradez y la buena fe del fiduciario sin que exista la posibilidad de exigir su cumplimiento. Se trataba de un negocio fiduciario puro, en donde la confianza era absoluta y se traducía en la posibilidad de abuso por parte del fiduciario. Se instrumentaba por medio de una disposición de última voluntad a través de la cual se confiaba la ejecución de un encargo en favor de alguna persona que se deseaba beneficiar. Una de las principales causas por las cuales se utilizaba la figura del *fideicommissum* era el sinnúmero de incapacidades que consagraba el Derecho romano para heredar.

Posteriormente el Emperador Augusto le concedió a la figura una sanción jurídica pues mandó a los cónsules a que interviniesen para obligar a los fiduciarios a cumplir el pacto al cual se había comprometido. Por su parte, el emperador Claudio nombró dos pretores especiales para tales juicios.

b) *Pactum Fiduciae*

Los orígenes del negocio fiduciario en Roma, se encuentran en la *fiducia cum amico* que se aplicó a las relaciones familiares. Posteriormente, al comenzar a extenderse el empleo de la fiducia como garantía del crédito, nació la *fiducia cum creditore*.

b.1) *Fiducia cum amico*

En la *fiducia cum amico*, la más antigua, se transmitía una persona o cosa confiándola bajo *potestas* ajena pero sometida a la *restitutio*, es decir, se trataría de una *mancipatio* con un pacto de devolución. La *fiducia cum amico* era un negocio fiduciario de custodia o administración para resguardar determinados bienes. A diferencia de la *fiducia cum creditore*, la *fiducia cum amico* se constituía a favor del fiduciante o de un tercer beneficiario y no del fiduciario, existiendo una titularidad en nombre del *accipiens* pero por cuenta ajena. Frente a los terceros el fiduciario se comportaba como el propietario de la cosa actuando como tal.

b.2) *Fiducia cum creditore*

La *fiducia cum creditore* era un negocio de garantía (presentado generalmente por la doctrina como la primera seguridad real que aparece en la historia del Derecho romano), nacida para satisfacer las necesidades del crédito.

En la *fiducia cum creditore*, mientras no existió acción para reclamar la restitución de la cosa, el deudor debió confiar exclusivamente en la buena fe de su acreedor, de quien dependía el cumplimiento de lo pactado. No obstante, cuando se otorgó la *actio fiduciae* en Roma, el fiduciante pudo obligar al fiduciario/acreedor a restituir la cosa o bien a indemnizar por los daños causados cuando la restitución haya sido imposible por culpa de éste.

2.2 El Trust

En Inglaterra, la fiducia romana reaparece con el *use*, que fue el antecedente jurídico del *trust* y presenta en su desarrollo una interesante analogía con las disposiciones fiduciarias romanas. Reaparece, también, en el antiguo Derecho Francés, acompañada de una profunda mutación, para desaparecer con la promulgación del Código Civil a comienzos del siglo XIX⁶. Pero es en Inglaterra donde logra perpetuarse y generar una nueva institución jurídica, que llega a nosotros con el nombre de *trust*. Cabe destacar que esta figura y no el fideicomiso del Derecho romano es la que actualmente prevalece en la legislación de los países latinoamericanos.

En sus comienzos, como sucedió en el ámbito del Derecho Romano con el fideicomiso, se utilizó para hacer llegar una herencia o legado a personas que en el momento de fallecimiento del causante carecerían de capacidad o aptitud suficiente para ser herederas o legatarias, pero a las que se las pretendía asegurar una transmisión.

Desde la aparición del *use* hasta la plena vigencia del *trust*, pueden distinguirse cuatro períodos que involucran siglos. El primero de ellos comienza con la adopción de los

⁶ Nótese que este es el Código que la mayoría de las legislaciones latinoamericanas toma como base de su propia legislación por lo que el fideicomiso no es incorporado a las mismas sino hasta el siglo XX, siendo la primera legislación la de México que incorpora la figura en la década del 30.

primeros usos y se extiende hasta principios del siglo XV; el siguiente llega hasta la promulgación de la *ley de usos* en el siglo XVI; el tercero alcanza la segunda mitad del siglo XVII, cuando ya aparece el *trust* y el último abarca el desarrollo moderno de la figura.

Los usos aparecieron en Inglaterra poco tiempo antes de la conquista normanda, pero fueron las órdenes religiosas, las que con el fin de evadir los estatutos de manos muertas durante el medioevo desarrollaron la doctrina de los usos. Recordemos que la Ley de Manos Muertas (año 1217) impedía a las congregaciones religiosas ser propietarias de bienes inmuebles. Las órdenes religiosas del medioevo utilizaron inicialmente la figura para compatibilizar el voto de pobreza con las donaciones que recibían, necesarias para desarrollar su labor de evangelización y de caridad, eludiendo dicha Ley. Para ello tomaron del Derecho Romano la antigua institución de la *fiducia cum amico* y adquirieron propiedades a través de los laicos que obraban en interés de la orden.

Hacia fines del siglo XIII, los fiduciantes daban los bienes a personas capaces de poseerlos, pero bajo su fe de que la posesión iría acompañada de una promesa solemne del propietario aparente de tener los bienes *to the use* de las órdenes religiosas. Asimismo, entre otras causas adicionales que propagaron el uso de la figura se podría mencionar las prohibiciones que afectaban al marido para transmitir bienes por testamento a su esposa, y el régimen feudal imperante en la época que imponía con todos los derechos que asignaba al señor feudal sobre los bienes y personas que ocupaban su territorio. Estas cargas, y otras de naturaleza similar, llevaron a que el propietario de la tierra la entregue a otro por un título perfecto reservándose para sí sólo el uso, escapando de esta manera a tales exacciones impuesta en dicha época.

Sin embargo, los intereses del beneficiario del *trust* no eran protegidos por las cortes del *Common Law*, porque no existía norma expresa que proteja tal situación. Esto trajo como consecuencia que por muchos años los usos y *trusts* existieron como una obligación moral pero no legal. Es decir, si el fiduciario deseaba apropiarse del bien cedido en *trust*, lo podía hacer con total impunidad.

Sin embargo, la Cancillería había reconocido en justicia (*in equity*) la existencia de una obligación entre el *trustee* y el *beneficiary* y la hizo cumplir. El *trustee* era el dueño de la propiedad pero el Canciller hizo cumplir la obligación con el *beneficiary*. La relación entre *trustee* y *beneficiary* es, pues, de naturaleza fiduciaria, con la consecuencia de que la propiedad ya no debía ser considerada como absoluta. El Canciller se convirtió en la "custodia de la conciencia del Rey" y su corte era la "corte de la conciencia del reino". Los cancilleres, que en esa época eran religiosos, no toleraron la injusticia de permitir al fiduciario violar su obligación que había sido prometida a un tercero de buena fe.

Para el tribunal de la Cancillería, las obligaciones en confianza generadas por el *trust* otorgaban un derecho de carácter equitativo (*equity*), que obligaba al *trustee* a cumplir fielmente el encargo fiduciario del *settlor*, en provecho del beneficiario. A éste último, la Cancillería le atribuía aplicando la *equity law*, la propiedad en equidad de los bienes transferidos por el fiduciante, sancionando los fraudes que pudiera cometer el *trustee* con

penas de prisión y la confiscación de sus propios bienes. Sin embargo, los tribunales que aplicaban derecho estricto (*Common Law*), rechazaban las demandas planteadas por los beneficiarios que reclamaban por los abusos o fraudes cometidos por el *trustee*, ya que para el *Common Law* el titular de los bienes era quien tenía su propiedad legal. El resultado final es una disposición en la que técnicamente el *trustee* es el propietario legal y el beneficiario es el propietario en equidad.

Jurídicamente, el *trust* descansó en un desdoblamiento de la titularidad del bien, separando la propiedad legal o formal de la propiedad material. Esta segregación se fundamentó en la originaria dualidad del ordenamiento inglés que distinguía entre el derecho del *Common Law* y el derecho de Equidad (*equity law*), de tal manera que la propiedad legal o formal estuvo sometida al *Common Law*, mientras que la material o de goce se amparaba en la *equity*.⁷ El sistema de la doble jurisdicción se mantuvo hasta fines del siglo XIX en que fueron unificadas.

En el año 1535, Enrique VIII dictó una ley de supresión de los usos (*Statute of Uses*), que convirtió el interés en equidad del beneficiario en un interés legal, por lo que el beneficiario se convertía en propietario legal de la tierra. Es decir, se dejó sin investidura legal al *feoffe*⁸ o fiduciario dando al beneficiario la propiedad legal, transmutando de esta manera el *use* en posesión. Sin embargo, los Estatutos de Usos no tuvieron el efecto esperado. Ello fue así ya que existían un sinnúmero de casos que quedaban al margen del mismo (por ejemplo en el supuesto en los casos de usos sobre bienes que no sean inmuebles ya que el Estatuto sólo se refería a "*real property*", el caso de usos de usos, el supuesto de los denominados "*actives trust*", etc.). Un gran número de *uses* y *trusts* no fueron afectados por el Estatuto de Usos y fueron reconocidos y protegidos.

El nombre "*trust*", después del Estatuto de Usos, fue utilizado para todos aquellos intereses detentados por una persona en "equidad". Se ha sostenido que aquellas relaciones nacidas con posterioridad al *Statute of Uses*, y denominadas *trusts* por la Cancillería, sólo se referían a los antiguos *trust* activos o especiales y aquellos casos de *trust* generales o

⁷ De acuerdo a lo expuesto por De Arespacochaga "esta ambivalencia jurisdiccional arranca en el último tercio del siglo XV ante una insuficiencia técnica jurídica del *Common Law* que introduce la posibilidad de solicitar la intervención del Rey para juzgar en justicia algunos supuestos en los que la ley deviene insuficiente. La equidad del soberano viene así a completar un deterioro, una laguna o un defecto de la norma. No se altera el principio de legalidad, sino que la jurisdicción de la Cancillería, no desviándose del derecho ("*Equity follows the law*"), se limita a complementarlo con imperativos de la ley moral, de los que se nutre inicialmente la *equity*. Este doble orden jurídico genera a su vez una doble jurisdicción: las Cortes de Cancillería y las Cortes del *Common Law*. Esta dualidad perdurará hasta 1875, año en el que se fusionan ambas en virtud de la *Judicatura Acts*, 1873-1875, que unificará el sistema judicial. A partir de ese momento, cualquier tribunal inglés será competente para conocer acciones basadas en el *Common Law* o en la *equity*, pudiendo las partes invocar uno u otro derecho en la misma demanda y ante un mismo juzgador. De Arespacochaga, Joaquín, *El Trust, la Fiducia y Figuras Afines*, Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales, S.A., Barcelona, 2000, pág. 29.

⁸ Durante el desarrollo histórico de la figura, los participantes en la misma han recibido distintos nombres, el fiduciante, el antiguo *feoffor* pasa a denominarse *settlor* or *trustor*, el fiduciario, el antiguo *feoffe* pasa a ser el *trustee* y el beneficiario, el antiguo *cestui que use* pasa a ser *beneficiary*.

pasivos que el *Statute* no pudo destruir. Es decir, estos casos son los *trusts* modernos que sirvieron de base en el presente sistema jurídico inglés y americano.

2.3 Antecedentes en Latinoamérica

El primer país latinoamericano en adoptar el fideicomiso fue México en la década del 30, y tal como adelantamos, se basó en el *trust* norteamericano⁹. A partir de allí los demás países latinoamericanos siguieron sus pasos. Cabe precisar que, al contrario de lo dicho por el Mensaje de Elevación, Chile no tiene regulaciones sobre el fideicomiso como un patrimonio de afectación sino sólo regula una propiedad fiduciaria que no crea tal patrimonio.

3. EL FIDUCIANTE O FIDEICOMITENTE

3.1 Pluralidad

Hemos visto que el fiduciante o fideicomitente es la parte que transfiere los bienes en fideicomiso y genera el encargo al que el fiduciario deberá apegarse.

Cabe destacar que para evitar toda duda el Proyecto aclara en su artículo 1 que “podrá haber pluralidad de fideicomitentes”. Esta pluralidad puede responder a varias situaciones:

- Una simple suma de varios fiduciantes que transfieren un bien, del cual son copropietarios, al fideicomiso al inicio del mismo.
- Varios fiduciantes que transfieren varios bienes distintos al fideicomiso en el momento inicial o en varios momentos diferentes, estando esta situación prevista en el contrato de fideicomiso.
- Un aporte posterior al momento inicial del fiduciante o de un tercero frente a la insolvencia del fideicomiso. Esta situación, de no estar prevista en el contrato plantea varios interrogantes al fiduciario que deberá considerar la mejor forma de cumplir el encargo o mandato fiduciario.

Cabe destacar que si bien no está expresamente prevista por la mayoría de las legislaciones latinoamericanas, se ha admitido en forma casi unánime por la doctrina y jurisprudencia, la existencia de varios fiduciantes.

⁹ Conf. Pierre Lepaulle, *Tratado Teórico Práctico de los Trusts*, traducción de Pablo Macedo, Editorial Porrúa. México, 1975.

3.2 El fideicomiso por acto unilateral

El fideicomiso en el cual coinciden el fiduciante y el fiduciario se lo conoce como fideicomiso por “acto unilateral”. Tal denominación responde al hecho de que el acto de constitución será firmado por una sola persona que actuará como fiduciante y como fiduciario. No existe un contrato, entendido como el acuerdo de dos voluntades para regular derechos de contenido económico, sino una única voluntad. Esta falta de “discusión” de los intereses en juego hizo que el fideicomiso por acto unilateral sea la excepción en Latinoamérica (pocos países aceptan la figura y sólo lo hacen en el caso de titulaciones hechas por sociedades especiales). Sin embargo, cabe destacar que en el Derecho de los Estados Unidos la regla es que el fiduciante puede ser el fiduciario.

El artículo 2 del Proyecto establece en su último párrafo que “los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado, así como las personas públicas no estatales podrán retener bienes propios en fideicomiso y actuar como fiduciarios de los mismos para el desarrollo de sus fines”.

La norma le permitiría a los entes taxativamente mencionados en la misma constituir patrimonios de afectación administrados por sí mismos para cumplir fines particulares o para conseguir financiamiento externo para la realización de obras o inversiones específicas.

Si bien se podría derivar del texto vigente, sería deseable que el Proyecto aclarara expresamente que esta es una excepción y que la regla general es la necesidad de dos personas distintas que actúen como fiduciante y fiduciario.

Al tratar el fideicomiso financiero veremos que existe una segunda excepción pues el fideicomiso por “acto unilateral” también es permitido si se solicita la oferta pública de los títulos fiduciarios.

4. EL FIDUCIARIO

El fiduciario es la parte que recibe la propiedad de los bienes fideicometidos para cumplir el encargo o mandato fiduciario. Si bien el fideicomiso moderno permite exigir en sede judicial el correcto cumplimiento de la tarea del fiduciario (punto que lo diferencia del mero negocio fiduciario basado en la pura confianza) no deja de ser cierto que el fideicomiso será una figura útil en la medida en que los fiduciarios cumplan correctamente su labor.

4.1 Sujetos autorizados a ser fiduciarios

Uno de los puntos en los cuales la legislación latinoamericana muestra mayor variedad de soluciones es en la determinación de los sujetos que pueden ser fiduciarios. Existen casos como Costa Rica en los cuales cualquier persona puede ser fiduciario¹⁰, y casos como Colombia en los que sólo sociedades de objeto exclusivo pueden ser fiduciarios¹¹. Uruguay adoptó una solución mixta tal como lo hiciera Argentina. Existe una amplia libertad para ser fiduciario de fideicomisos ordinarios particulares, pero se reduce esta libertad en el caso de fideicomisos financieros o en el caso de fiduciarios profesionales.

El artículo 8 del Proyecto dispone que “podrá ser fiduciario cualquier persona física o jurídica” sentando de esta forma el principio general para ser fiduciario en Uruguay. Sin embargo, “sólo podrán actuar como fiduciarios en forma habitual y profesional, sin perjuicio de los requisitos establecidos para los fiduciarios de los fideicomisos financieros en el Capítulo IV de la presente ley, las entidades de intermediación financiera y los fiduciarios profesionales”. A los fines de calificar como fiduciario “profesional” se deberá estar inscripto en el registro que crea el propio Proyecto. En tal sentido se establece “créase un registro público de fiduciarios profesionales, personas físicas o jurídicas, en el Banco Central del Uruguay. La información registrada en él será de libre acceso para cualquier interesado. El funcionamiento del Registro y los mecanismos a través de los que los fiduciarios darán cumplimiento a las obligaciones dispuestas por este artículo serán dispuestos por la reglamentación. En los casos en que el fiduciario no sea una persona física, los socios o accionistas, administradores o directores deberán determinarse precisamente. Tratándose de sociedades anónimas, éstas deberán emitir acciones nominativas o escriturales. En todos los casos se inscribirá la responsabilidad patrimonial pormenorizada de los fiduciarios, sus socios o accionistas, administradores y directores. Los fiduciarios inscriptos deberán actualizar la información proporcionada al registro con la periodicidad que establezca la reglamentación, así como inmediatamente de producida cualquier modificación en la información registrada. Los fiduciarios inscriptos serán responsables de la información original y las actualizaciones proporcionadas. El incumplimiento de las obligaciones de registración y de información establecidas en este artículo será sancionado conforme a lo dispuesto por los artículos 20 a 24 del Decreto-ley 15.322 de 17 de setiembre de 1982”.

Si bien de la comparación del régimen argentino y el uruguayo surge una gran similitud, existe una diferencia en lo relativo a los fiduciarios profesionales u ordinarios públicos. En Argentina el elemento determinante de la obligación de registrarse como fiduciario es la publicidad otorgada a los servicios como fiduciario. En cambio, en Uruguay el elemento determinante es la existencia de una actividad habitual de la cual se haga profesión. Este criterio presenta alguna vaguedad que podría ser subsanada por medio de la reglamentación en cuanto establezca criterios objetivos (por ejemplo, deberá inscribirse

¹⁰ Jorge L. Porras Zamora, *El Fideicomiso en Costa Rica, Nociones y Productos Básicos*, 1998, San José de Costa Rica.

¹¹ Ver Eduardo Casas Sanz de Santamaría, *La Fiducia*, Segunda Edición, Temis, Bogotá, 1997.

todo fiduciario con administración de activos superior a cierto monto, y/o cierto número de contratos, y/o cualquier otro criterio). Sin embargo, presenta la ventaja que se podrá llevar un adecuado control de quienes realicen la actividad de fiduciarios. Lo dicho es de extrema importancia si se considera lo fundamental del papel de la confianza (*fides*) en el desarrollo de la tarea de fiduciarios.

La solución adoptada en Uruguay permite advertir que existen cuatro categorías de fiduciarios:

- Los fiduciarios ordinarios que no deben cumplir ningún requisito especial.
- Los fiduciarios profesionales, personas físicas o jurídicas que deben inscribirse en el registro creado a tales efectos.
- Las instituciones de intermediación financiera.
- Los fiduciarios financieros, de los que nos ocuparemos más adelante.

4.2 Actuación conjunta o sucesiva

El artículo 9 del Proyecto dispone que “en el caso en que el fiduciante designe varios fiduciarios para que sucesivamente desempeñen el fideicomiso, deberá establecer el orden y las condiciones en que hayan de substituirse”.

El Proyecto nada dice de la actuación conjunta y simultánea de varios fiduciarios o cofiduciarios. Se destaca que la ley expresamente aclara que podrá haber varios fiduciantes o varios beneficiarios, pero nada dice de varios fiduciarios en forma conjunta.

4.3 Sustitución del Fiduciario

El Proyecto expresa que “en el instrumento de fideicomiso, el fiduciante podrá designar uno o más sustitutos para que reemplacen al fiduciario que no acepte o cese en sus funciones. Podrá también reservarse el fiduciante, en dicho negocio, ésta facultad de sustitución para ser ejercida en cualquier momento. Si no hubiere sido fijado sustituto, éste será designado judicialmente entre las entidades autorizadas a actuar como fiduciarios en forma habitual y profesional”.

4.4 Estándares de actuación

En línea con una parte de las legislaciones latinoamericanas se establece que “el fiduciario deberá desarrollar su cometido y cumplir las obligaciones impuestas por la ley y el negocio de fideicomiso, con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él”. Cabe comentar que la otra parte de las legislaciones latinoamericanas establece el estándar del “buen padre de familia”. Si bien ambos son estándares abstractos que deberán ser interpretados por doctrina y jurisprudencia, se podría considerar que la alusión al buen hombre de negocios implica la

necesidad de evaluar la rentabilidad de las inversiones como elemento diferenciador del “buen padre de familia”.

Si el fiduciario faltare a sus obligaciones será responsable frente al fiduciante y al beneficiario, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión. Esta regla debe leerse conjuntamente con la obligación de rendir cuentas, pues ese será un momento clave para impugnar la actuación del fiduciario y hacerlo responsable de cualquier mala administración.

Finalmente, reforzando y ampliando la prohibición de la dispensa del dolo, el Proyecto establece que “en ningún caso podrá exonerarse de responsabilidad al fiduciario por los daños provocados por su dolo o culpa grave, así como por aquellos causados por el de sus dependientes o terceros con los cuales contrate”.

4.5 Rendición de Cuentas

La rendición de cuentas es una de las principales obligaciones del fiduciario, es la forma práctica de mostrar si ha cumplido correctamente con el mandato fiduciario. Sin embargo, no se debe perder de vista que también es la única forma del fiduciario de liberarse de toda responsabilidad futura por su tarea.

El Proyecto dispone que “en el negocio de fideicomiso no se podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el fiduciante o el beneficiario, con las formalidades que se establezca en el instrumento de fideicomiso y en la reglamentación respectiva. En todos los casos el fiduciario deberá rendir cuentas al beneficiario con una periodicidad no mayor a un año, sin perjuicio de lo dispuesto en el fideicomiso”. Lo dicho es en línea con la prohibición de dispensar al fiduciario de su culpa o dolo. Si se lo dispensara de rendir cuentas con anterioridad a su actuación, en la práctica, se abrirían las puertas para su actuación sin responsabilidad.

Correctamente, el Proyecto contempla no sólo la obligación del fiduciario sino también su derecho a que su correcta actuación sea reconocida como tal y así evitar toda posible acción futura. Es por ello que se establece que “si no se objetaren las cuentas en el plazo establecido en el instrumento de fideicomiso y, a falta de ello, dentro del plazo de noventa días desde su recibo, las cuentas se tendrán como tácitamente aprobadas. Aprobadas las cuentas en forma expresa o tácita, el fiduciario quedará libre de toda responsabilidad, frente a los beneficiarios presentes o futuros y a todos los demás ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta y el instrumento de fideicomiso”.

4.6 Obligaciones del fiduciario

El contrato de constitución del fideicomiso podrá imponer toda clase de obligaciones al fiduciario que no estén previstas en la normativa para adecuar el fideicomiso a las necesidades de las partes.

Las obligaciones del fiduciario contenidas en dos artículos del Proyecto, con la excepción de la rendición de cuentas que ya tratamos aparte por su importancia, son las siguientes:

- *Defensa del patrimonio fiduciario:* “El fiduciario está obligado a ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra terceros como contra el beneficiario. El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciera en violación de sus obligaciones”. Claramente el fiduciario debe proteger el patrimonio fiduciario del cual es dueño, y que debe aplicar a cumplir el encargo fiduciario. Sin embargo, con el fin de evitar toda duda vinculada a su legitimación activa el Proyecto regula expresamente este punto. Adicionalmente, el Proyecto aclara la facultad del beneficiario y del fiduciante en subrogarse en los derechos del fiduciario para ejercer las acciones que éste, incumpliendo su deber, no ejerciera.
- *Contabilidad separada:* “Mantener un inventario y contabilidad separada de los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio fiduciario. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos”. La obligación de llevar una contabilidad separada se deriva de una obligación de mayor amplitud y peso que consiste en separar el patrimonio propio de cada uno de los patrimonios fiduciarios que administra, llevando adelante toda acción que fuera necesaria al efecto. Lo dicho incluye la correcta registración ante los registros públicos (por ejemplo de la propiedad inmueble) de los activos fiduciarios, su correcta individualización material con letreros o avisos, etc. Sin embargo, el Proyecto nada dice al respecto, por lo que sería recomendable incorporar una norma que obligue a los Registros Públicos a dejar constancia de que los bienes son parte de un fideicomiso.
- *Transferencia de bienes al finalizar el fideicomiso:* “Transferir los bienes del patrimonio fiduciario al fiduciante o al beneficiario al concluir el fideicomiso o al fiduciario subrogante en caso de sustitución o cese”. Esta obligación ya está parcialmente regulada por el Proyecto en el artículo 27 relativo a la extinción del fideicomiso que comentamos en el numeral 1.6. La parte original del presente artículo es la referida a la obligación de transferir los bienes al fiduciario sucesor en caso en que el fiduciario en funciones sea removido de su cargo o cese en sus funciones por otro motivo.
- *Secreto Fiduciario:* “Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información que se relacione con el fideicomiso, con el mismo alcance que establece el art. 25 del decreto-ley N° 15.322 de 17 de setiembre de 1982”. La obligación de guardar secreto de las operaciones fiduciarias es de fundamental importancia pues es uno de los pilares de la confianza en el fiduciario.

4.7 Prohibiciones del fiduciario

Según el Proyecto, estará prohibido al fiduciario:

- “Afianzar, avalar o garantizar de algún modo al fiduciante o al beneficiario el resultado del fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitados”.
- “Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, de sus parientes directos o de las personas jurídicas dónde éstos tengan una posición de dirección o control”.
- “Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico respecto del cual tenga un interés personal opuesto al interés del fideicomiso, salvo autorización conjunta y expresa del fiduciante y del beneficiario”.
- “Realizar cualquier acto o negocio jurídico que pueda resultar perjudicial para el fideicomiso”.

Esta normativa busca asegurar la “imparcialidad” del fiduciario en la administración de los bienes del fideicomiso y evitar situaciones en las que el mismo actúe en perjuicio del interés del beneficiario. Tal como ya adelantamos, el fiduciario debe actuar siempre en beneficio del beneficiario y no debe tener otro interés económico que su propia remuneración.

4.8 Remuneración del Fiduciario

En relación con este punto el Proyecto dispone que “salvo estipulación en contrario, el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos incurridos en beneficio del patrimonio que integra su dominio fiduciario y a una remuneración. Si ésta no hubiere sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la naturaleza del fideicomiso encomendado y la importancia del patrimonio fiduciario”.

4.9 Actuación frente a terceros

“Las restricciones a las facultades del fiduciario establecidas en el negocio de fideicomiso serán inoponibles a terceros, salvo que los actos realizados por el fiduciario sean notoriamente extraños al objeto del fideicomiso o que el tercero tenga conocimiento de la infracción. Cuando se dieren las condiciones mencionadas (...) el fiduciante o el beneficiario podrán solicitar ante el juez competente la revocación de dichos actos”.

En salvaguarda de la seguridad del comercio sería aconsejable que se disponga la revocabilidad del acto o, su inoponibilidad al beneficiario, sólo en los casos en que exista un perjuicio evidente para el mismo, y siempre que el tercero tuviera efectivo conocimiento o lo debería haber tenido en caso de haber obrado en forma diligente. Recordemos que el tercero puede ni siquiera saber que se encuentra contratando con un

fiduciario por lo que difícilmente pueda saber que el acto es “notoriamente extraño al objeto” de un fideicomiso cuya existencia no conoce. Si bien esta falta de conocimiento será difícil de alegar en el caso de inmuebles por la inexcusable necesidad de realizar el estudio de la titulación del mismo antes de adquirirlo, es muy fácil concebir situaciones en las cuales se vendan maquinarias u otros bienes de gran valor a un tercero de buena fe que luego será sorprendido por la circunstancia de que la venta era “notoriamente extraña al objeto del fideicomiso”. Se debe tener presente que si se crearan dudas en torno a las contrataciones realizadas con fiduciarios se estaría perjudicando innecesariamente a la figura del fideicomiso.

Adicionalmente, se debería considerar la inclusión de un tipo penal para el fiduciario que intencionalmente realice un acto en perjuicio del beneficiario que sea notoriamente extraño al objeto del fideicomiso en violación de las restricciones establecidas en el contrato. La protección penal del beneficiario ha sido incorporada por Argentina y Paraguay, entre otros, en el entendimiento de que la figura penal de administración fraudulenta se aplica a la administración de bienes de terceros y el fiduciario administra bienes propios.

La principal seguridad del fiduciante y los beneficiarios debe ser la correcta actuación del fiduciario, con la consiguiente responsabilidad en caso de incumplimiento. Todo elemento de duda que se genere en torno a la contratación con fiduciarios será en perjuicio del fideicomiso en general.

4.10 Cese de funciones

En fiduciario cesará como tal en los siguientes casos:

- *Por muerte o incapacidad, judicialmente declarada, si fuere una persona física.* Cabe destacar que en virtud de su carácter de obligación de hacer que considera las características particulares del fiduciario, no se podría pensar en que el cargo de fiduciario sea desarrollado por herederos o el tutor de un fiduciario persona física que ha fallecido o deviene en incapaz.
- *Por disolución, quiebra, concurso o liquidación judicial.* En línea con lo comentado para las personas físicas, el fin de la existencia o actividad de una persona jurídica conlleva su cese como fiduciario.
- *Por remoción privada por el fiduciante, cuando éste se hubiera reservado dicha facultad en el negocio constitutivo.* En este caso el fiduciante deberá nombrar al nuevo fiduciario no pudiendo remitirse simplemente a remover al fiduciario original. Cabe destacar que el fiduciario podría delegar esta facultad en un tercero que tenga la facultad de remover al fiduciario. En el sistema del *Common Law* es muy común la figura del *protector*, normalmente una persona de total confianza del fiduciante que controla y eventualmente aconseja al fiduciario. Lo dicho es común el caso de elegirse un fiduciario profesional que goza de la confianza del fiduciante pero que no es parte de su círculo íntimo. En tal caso se dota al

protector de la facultad de remover al fiduciario en caso en que crea que es en el mejor interés del beneficiario.

- *Por remoción judicial, a instancia del fiduciante o del beneficiario, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el negocio constitutivo. También procederá la remoción judicial, por las mismas causales, a instancia de la mayoría de los acreedores, en caso de insuficiencia patrimonial del fideicomiso, salvo el caso previsto por el artículo 25.* La remoción judicial por justa causa debe entenderse en el marco de la obligación del fiduciario de rendir cuentas de su actuación demostrando el debido cumplimiento de sus funciones. El caso del artículo 25 lo veremos más adelante al tratar el fideicomiso financiero.
- *Por renuncia, cuando sea autorizada en el negocio constitutivo y por las causas en éste establecidas. Cuando el negocio constitutivo nada establezca, sólo podrá renunciar en caso de negativa del beneficiario a recibir las prestaciones, o en caso de insuficiencia del producto del fideicomiso para el pago de su remuneración y siempre que el fiduciante o el beneficiario se nieguen a pagarla. La renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al fiduciario sustituto.* El caso de la renuncia del fiduciario es uno de los más delicados aspectos en la negociación de esta clase de contratos. Existe un delicado balance entre el interés del fiduciario de poder dejar la administración de un fideicomiso que con el tiempo se muestra no rentable o sumamente riesgoso y el interés del fiduciante de asegurarse que el encargo fiduciario será llevado a cabo y no quedará trunco por falta de un fiduciario. Aquí cabe aclarar que perfectamente puede existir un fideicomiso en el cual el fiduciario reciba el honorario pactado en tiempo y forma, pero por la dificultad de las tareas y por los riesgos involucrados, el fideicomiso se muestre poco rentable o hasta genere una pérdida al fiduciario. Aquí se debe considerar que no necesariamente esta situación responda a una mala evaluación inicial del negocio por parte del fiduciario, pues los fideicomisos pueden tener muchos años de vida y las circunstancias pueden cambiar con el tiempo (se debe tener presente como carencia del Proyecto el no establecer un plazo máximo de vida inicial del fideicomiso¹²). En el Proyecto, frente a una renuncia del fiduciario por una causa prevista en el contrato, el Juez competente deberá designar un fiduciario profesional. De la letra del Proyecto parecería desprenderse que el fiduciario profesional estaría en dicha circunstancia obligado a aceptar. Si tal fuera la intención del legislador, parecería razonable que se dijera expresamente que existe esta “carga pública” y que se faculte al Juez a revisar el esquema remuneratorio del fiduciario para que su labor no le resulte ruinosa. Si así no fuera, podría ocurrir que el Juez deba determinar la finalización del fideicomiso por no contarse con un fiduciario que esté dispuesto a llevarlo a cabo, o dicho en otras palabras, por la imposibilidad de cumplir con los fines del mismo.

¹² Por ejemplo, la legislación argentina establece un plazo máximo inicial de 30 años salvo fideicomisos forestales o a favor de incapaces (en este último caso el fideicomiso puede establecerse en tanto dure la incapacidad). Sin embargo, lo dicho no obsta a que el fideicomiso se renueve al cabo de 30 años.

- *Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el Banco Central del Uruguay, cuando corresponda*

El Proyecto dispone que “producida una causa de cesación de las enunciadas en esta disposición se procederá conforme lo establece el artículo 10 de la presente ley”. A partir de la remisión del artículo bajo análisis, y de una interpretación razonable de las demás normas del Proyecto, cabe considerar que se deberían aplicar las siguientes reglas:

- En caso de que el instrumento del fideicomiso contemple un sustituto, se deberá nombrar al mismo para continuar la tarea. Sin embargo, si bien el artículo no lo dice expresamente, si el fiduciante se hubiera reservado la facultad de nombrar o remover a su exclusivo parecer al fiduciario, será una buena práctica la consulta al fiduciante. Lo dicho evitaría el nombramiento de un fiduciario que luego sería removido por el fiduciante.
- Si por el contrario, no se hubiera previsto un fiduciario sustituto, no fuera posible consultar al fiduciante (muerte o pérdida de contacto con el mismo a pesar de los esfuerzos razonables), o éste no tuviera el poder de designar al fiduciario, o la designación del fiduciario sustituto previsto en el instrumento de fideicomiso fuera de cumplimiento imposible (mismos casos que con el fiduciario), el Juez competente será el responsable de designar un fiduciario profesional.

5. EL BENEFICIARIO

5.1 Sujetos que pueden ser beneficiarios

De acuerdo con el Proyecto, “el contrato¹³ (de fideicomiso) deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, que deberá poseer capacidad suficiente para adquirir por acto entre vivos o por testamento, según el caso. Sin embargo, podrán ser beneficiarios las personas que aún no existan al tiempo del otorgamiento del negocio fiduciario o que no fuere determinada su identidad; en ambos casos se deberá establecer con precisión las condiciones y características que permitan su identificación futura. En (estos casos) la capacidad suficiente para adquirir será relevada al momento de la individualización concreta del beneficiario”.

Hemos visto que un elemento esencial del fideicomiso es que el fiduciario sea propietario de los bienes fideicomitidos en favor de un tercero: el beneficiario. Podemos entonces definir al beneficiario como la persona o personas, determinadas o determinables, que obtienen todas o parte de las ventajas pecuniarias de la propiedad fiduciaria.

¹³ Sería recomendable el reemplazo de la expresión “contrato” por “instrumento” para comprender los actos entre vivos como los testamentos.

La doctrina latinoamericana ha discutido largamente si el beneficiario es una de las partes del contrato de fideicomiso. Se podría resumir muy brevemente la discusión diciendo que una postura sostiene que el beneficiario no es parte del contrato pues sólo el fiduciante y el fiduciario deben prestar su consentimiento para crear el fideicomiso. Para esta postura, el contrato de fideicomiso es a favor de un tercero que no es parte de su creación, debiendo aplicarse las normas de las estipulaciones a favor de un tercero. Por el contrario, existe una segunda postura que sostiene que nos encontramos frente a una relación triangular, en la cual existen tres partes con derechos y deberes y hasta que las tres partes no hayan prestado su consentimiento el fideicomiso no estará perfeccionado.

Desde una perspectiva práctica se deberá considerar que, de ser posible, siempre será recomendable que el beneficiario firme el contrato de fideicomiso (sea como parte o sea aceptando las estipulaciones a su favor), especialmente si existen contraprestaciones a su cargo. Recordemos, que no necesariamente el beneficiario recibe el beneficio sin retribución alguna a su cargo, y que en el caso de existir una retribución a su cargo querrá negociar las condiciones en las cuales participará del fideicomiso. Más adelante, veremos el caso especial de los tenedores de títulos fiduciarios, que son beneficiarios de los fideicomisos financieros.

5.2 Designación conjunta o sucesiva

“Se podrán designar dos o más beneficiarios que gocen de sus derechos en forma conjunta o sucesiva. En caso de designación conjunta, salvo disposición en contrario, se repartirán los beneficios obtenidos por partes iguales”. Esta norma del Proyecto se debe leer conjuntamente con el artículo 1 que aclara que “podrá haber pluralidad de ... beneficiarios”.

“Para el caso que alguno de los beneficiarios designados en forma conjunta no acepte, no llegue a existir o no pueda ser determinado, los beneficios que estos debieran percibir se repartirán por partes iguales entre los demás beneficiarios, salvo que otra cosa se dijere en el instrumento de fideicomiso. Pueden también designarse beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación.”

La norma que comentamos no hace más que establecer la más amplia libertad para la designación de beneficiarios. Se puede pensar en uno o varios desde el inicio, o su sustitución sujeta a diversas condiciones o plazos, etc.

5.3 Fideicomisos Prohibidos

En el presente punto nos ocuparemos de los fideicomisos prohibidos en virtud de disposiciones vinculadas a los beneficiarios. En tal sentido, cabe destacar que el Proyecto establece que queda prohibido, siendo nulo absolutamente “el fideicomiso en el cual se instruya beneficiario al fiduciario”.

En realidad, en el caso de un fideicomiso en el que el fiduciario sea beneficiario, no constituirían un fideicomiso, pues el fiduciario sería el dueño de la propiedad y la gestionaría en su propio interés.

5.4 El Fideicomisario

En el Proyecto no se hace una distinción entre el beneficiario que recibe beneficios a lo largo de la vida del fideicomiso y quien recibe los bienes al finalizar el mismo, denominado en doctrina beneficiario residual o fideicomisario. Esta distinción si existe en la legislación argentina, y permite una mayor claridad y precisión en la redacción de contratos y discusiones relativas al fideicomiso. Si bien la falta de esta denominación para uno de los roles no es un tema central, sería recomendable su inclusión.

6. CLASES DE FIDEICOMISOS

Las únicas clasificaciones que emergen del Proyecto son por un lado, la diferenciación entre el fideicomiso ordinario y el financiero, y por el otro, la diferenciación entre el fideicomiso entre vivos y el fideicomiso testamentario. Sin embargo, la doctrina latinoamericana ha elaborado multiplicidad de clasificaciones, existiendo otras legislaciones de las que emergen clasificaciones adicionales. A nuestro entender la principal clasificación doctrinal es la relativa a fideicomisos de administración y los de garantía por lo que nos detendremos en la misma¹⁴.

6.1 Ordinario y Financiero

El fideicomiso ordinario es aquél que hemos desarrollado hasta el momento, mientras que el fideicomiso financiero es el fideicomiso ordinario que cumple con dos condiciones: a) que los beneficiarios tengan sus derechos representados en títulos valores denominados “títulos fiduciarios”, y b) que el fiduciario sea una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada. En otras palabras, un fideicomiso será financiero si tiene los derechos de sus beneficiarios representados en títulos fiduciarios y su fiduciario es una entidad profesional autorizada a tales efectos.

Tal como veremos más adelante el fideicomiso financiero es el vehículo ideal para la titulación y la participación en el financiamiento de proyectos productivos por parte de inversores institucionales (AFAPs, bancos de inversión, etc.).

6.2 De Administración o Garantía – El Fideicomiso de Inversión

El fideicomiso siempre tiene una finalidad “indirecta” de garantizar o dar certeza al cumplimiento de un objetivo (expresado en el mandato o encargo fiduciario). Sin embargo, en el caso del fideicomiso en garantía, la finalidad de garantizar una obligación

¹⁴ A efectos del análisis fiscal del instituto se acude a una clasificación más amplia de los fideicomisos tal como la que se expone en el Capítulo III Numeral 2.1.

es la única o al menos la principal de las finalidades. Son ejemplos de fideicomisos en garantía los siguientes:

- Un deudor de una suma de dinero a un tercero cede la propiedad fiduciaria de un bien mueble o inmueble a un fiduciario con la instrucción de que si no se cumple su obligación de pago el fiduciario proceda a la venta del bien y a la cancelación de la deuda, correspondiendo el remanente, de haberlo, al fiduciante (deudor).
- El mismo deudor cede el flujo de fondos emergente de una de sus actividades (v. gr. las ventas de una de sus empresas) los que serán depositados en una cuenta fiduciaria y liberados automáticamente a su cuenta, a menos que el deudor incumpliera su obligación. En tal caso, el fiduciario deberá retener las sumas necesarias para hacer frente a la deuda. Este mecanismo permite otorgar como garantía un flujo de fondos, que de otra forma no podría ser objeto de un derecho real de garantía (tales como la prenda o la hipoteca).

Si bien existen varias legislaciones en América Latina que regulan el fideicomiso en garantía en forma expresa¹⁵, el Proyecto no dedica ninguna norma a esta clase de fideicomisos. Lo dicho no debe ser interpretado como una prohibición sino simplemente se tratará de uno de los tantos fines para los cuales se puede crear un fideicomiso. Sin embargo, a partir de la discusión doctrinaria desatada en Argentina donde, al igual que en el Proyecto que comentamos, no existen normas expresas de rango legal referidas al fideicomiso en garantía, sería aconsejable que se regularan expresamente algunos puntos.

Esta regulación permitiría no sólo evitar toda duda sobre la legalidad de la figura, sino además, evitar situaciones indeseables. Un ejemplo de la regulación que entendemos deseable sería la prohibición de que el fiduciario sea acreedor del fiduciante-deudor. Si bien en Brasil esta situación se permite, entendemos no es la más deseable por prestarse a posibles abusos. Otra solución posible es restringir esta posibilidad a casos particulares (v. gr. si el acreedor es el Estado o una entidad financiera).

Por su parte, el fideicomiso de administración es aquel del cual nos hemos venido ocupando hasta el momento en el análisis del Proyecto. Sin embargo, en virtud de la especial atención que ha despertado cabe detenernos en una subespecie, el fideicomiso de inversión. En esta clase de fideicomisos el fiduciante transmite los bienes al fiduciario para que desarrolle una actividad de inversión, generalmente en títulos valores y colocaciones financieras, y así obtener un beneficio que le volverá al fiduciante en su rol de beneficiario.

En este caso, se podría pensar en un fiduciario que administre los activos por sí o por un tercero, nombrado asesor financiero.

¹⁵ Recordemos que tal como ya comentamos en el caso de Brasil sólo se regula el fideicomiso en garantía en diferentes regímenes correspondientes a diferentes clases de bienes.

El fideicomiso de inversión con designación de un asesor financiero diferente del fiduciante es un ejemplo de los casos en que el fiduciario puede recurrir a un tercero que sea un especialista en una cierta actividad (v. gr. la actividad forestal, minera, etc.). Se podría afirmar que por su deber de diligencia el fiduciario no sólo “puede” sino que “debe” contar con adecuado asesoramiento para desarrollar su tarea.

6.3 Por Acto Entre Vivos y Testamentario – El caso de la sustitución testamentaria

Al tratar la forma de creación de los fideicomisos diferenciamos aquellos creados por contrato entre vivos (contrato de fideicomiso) y aquellos creados *mortis causae* (testamento). Es por ello que en el presente punto sólo analizaremos las normas relativas al fideicomiso testamentario.

El Proyecto dispone que están prohibidos y son “nulos absolutamente”:

- a) *Los fideicomisos testamentarios que se concedan a diversas personas sucesivamente que deban sustituirse por muerte de la anterior:* Esta prohibición es coherente con el principio del derecho hereditario que prohíbe “dar heredero al heredero”¹⁶. Recordemos que el denominado “orden público hereditario” no permite que la persona cree un orden sucesorio paralelo al legal.

Fue justamente esta capacidad del fideicomiso (obtener por vía oblicua lo que el derecho no permitía) lo que llevó al derecho continental europeo a prohibirlo. Es por ello más que razonable que si se ha de incorporar el instituto del fideicomiso el legislador prohíba la denominada “sustitución fideicomisaria”. En consonancia con esta norma se debe considerar que el Proyecto deroga los artículos 783 inciso 3º, 865 y 866 numeral 3º del Código Civil. Recordemos que el artículo 865 establece que “todo fideicomiso es nulo, cualquiera sea la forma con que se le revista” asumiendo que sólo existía el fideicomiso testamentario que representaba una sustitución testamentaria.

- b) *Los fideicomisos realizados con la finalidad de perjudicar o menoscabar la legítima correspondiente a herederos forzosos:* Si bien no era estrictamente necesario pues las normas relativas a herencia forzosa serían igualmente aplicables, no está de más que se aclare que el fideicomiso no puede constituirse en un medio para violar la legítima (la porción de los bienes de la que no se puede disponer por testamento pues debe ser transferida a los herederos forzosos).

¹⁶ La Constitución de la República establece en su artículo 9 que “se prohíbe la fundación de mayorazgos. Ninguna autoridad de la República podrá conceder título alguno de nobleza, ni honores o distinciones hereditarias”.

7. FIDEICOMISO Y SECURITIZACIÓN – EL FIDEICOMISO FINANCIERO

7.1 Concepto de Fideicomiso Financiero

El Proyecto en su artículo 21 define al fideicomiso financiero expresando que “es aquel negocio de fideicomiso, sujeto a las reglas precedentes (las de los fideicomisos ordinarios), cuyos beneficiarios sean titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario, de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes que integran el fideicomiso, o de títulos mixtos que otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente”.

La definición admite varias consideraciones. La primera de ella es que los certificados de participación no lo son en el “dominio fiduciario” que es detentado exclusivamente por el fiduciario. Esta es la terminología utilizada por la ley argentina y ha sido objeto de varias críticas pues induce a confusión. Adicionalmente, parecería innecesario hablar de “títulos representativos de deuda garantizados con los bienes que integran el fideicomiso” pudiendo hablarse sólo de títulos de deuda. Finalmente, entendemos que lleva a confusión el hablar de títulos mixtos que “otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente” pues los certificados de participación no sólo dan derecho sobre el remanente (final) sino sobre las utilidades que se determinen con la periodicidad que el contrato determine.

El mismo artículo establece la necesidad de contar con un fiduciario financiero para que el fideicomiso sea financiero.

En virtud de lo dicho se podría pensar en definir al fideicomiso financiero como “aquel negocio de fideicomiso, sujeto a las reglas precedentes, cuyos beneficiarios sean titulares de certificados de participación, de títulos representativos de deuda, o de títulos mixtos, y el fiduciario sea un fiduciario financiero”.

Adicionalmente, ya que se aclaró que podrían existir títulos mixtos, cabría preguntarse si no se debería aclarar que pueden existir diversas clases de títulos de deuda (senior o preferidos y subordinados) y diversas clases de certificados de participación. Esto permitiría que se generen títulos valores de acuerdo a las diversas necesidades de los diferentes inversores aprovechando al máximo la versatilidad del fideicomiso.

7.2 Concepto de Titulización o Securitización¹⁷

La figura del Fideicomiso financiero presenta como principal atractivo la posibilidad de canalizar a través de ella la titulización o securitización de activos.

¹⁷ Si bien el Derecho Uruguayo como el Argentino utilizan la expresión “securitización” cabe destacar que tanto en doctrina como en la legislación latinoamericana se utilizan las expresiones titulización, bursatilización, titulación, entre otras, sin que existan diferencias conceptuales entre las mismas pudiendo ser aplicadas indistintamente.

Podemos definir la securitización como una operación financiera por medio de la cual se obtiene un activo líquido, tal como títulos valores con oferta pública, a partir de activos ilíquidos (tales como derechos creditorios o derechos de cobro, entre otros) que son aislados en una sociedad o patrimonio de afectación creado al efecto.

Esta operación se puede realizar bajo diferentes formas jurídicas, siendo el fideicomiso la más ágil y la más utilizada en Latinoamérica. Si bien se podría pensar en securitizaciones a partir de estructuras de Fondos Comunes de Inversión Cerrados con emisiones de cuotas partes o sociedades *ad hoc* que emitan obligaciones negociables, en virtud de su flexibilidad y de su la facilidad para aislar los activos, el fideicomiso ha demostrado ser la forma jurídica ideal. Actualmente en Uruguay la forma prevista para la securitización de activos es la que se realiza a través de Fondos de Inversión Cerrado de Créditos¹⁸ los que no han gozado de amplia utilización.

El Proyecto permite la llegada de capitales a los productores sin intermediación de terceros, facilitando y abaratando la obtención de fondos por parte de quienes desean desarrollar proyectos de producción y construcción, y considerando la circunstancia que este procedimiento permite la inversión por parte del público en general en actividades que de otra manera le estarían vedadas.

El objetivo buscado por la empresa al llevar adelante una securitización es hacerse de liquidez a partir de una cartera de créditos o un derecho de cobro que representen un flujo de fondos futuros. En otras palabras, se obtiene financiación a partir de recibir el valor presente de un flujo de fondos futuros. Esta técnica ha sido utilizada en México, Argentina y Brasil por varios bancos, empresas y el Estado nacional o provincial a los fines de poder hacerse de fondos y aplicarlos a otorgar más préstamos o a sus actividades de producción.

En lo referente a los bienes susceptibles de securitización se podría dividir a los mismos en créditos (hipotecarios, prendarios, personales, facturas por exportaciones o venta de bienes) y derechos de cobro (alquileres, cobros de peajes, de cuotas mutuales o de universidades, etc.). Se podría sostener que cualquier flujo futuro de fondos es securitizable por medio de un fideicomiso financiero.

En lo atinente a las ventajas de la securitización cabe destacar:

- Se permite a las entidades financieras solucionar el problema del descalce de plazos en los casos en que se financian a corto plazo y otorgan créditos a largo plazo, tal como ocurre con las entidades financieras que toman fondos a 30 días y prestan a varios años. Al cederse los activos a un fideicomiso y emitirse títulos por el mismo plazo de vida que estos activos, se unifican los plazos de la financiación. Esta ventaja hace de la securitización una herramienta para el adecuado manejo de riesgos financieros.

¹⁸ Ley 16.779 de 27 de septiembre de 1996 sobre Fondos de Inversión, securitización y factoraje modificada por Ley 17.202 de 24 de septiembre de 1999.

- Permite diversificar la excesiva exposición a riesgos crediticios por región geográfica o por industria. Por ejemplo, en el caso en que se posea una cartera que sólo se encuentre constituida por créditos prendarios en una cierta localidad o una cierta industria, se permitiría descargar ese riesgo en los inversores de los títulos, y eventualmente invertir en títulos vinculados a otra clase de cartera o activos.
- Puede permitir obtener una mejor calificación de riesgo que una emisión de deuda del propio fiduciante. Esta ventaja es especialmente relevante en los casos de emisores que no tienen la capacidad de acceder a mercados internacionales en grandes volúmenes. Asimismo, en el caso en que el mercado exija altas tasas de interés, este mecanismo se presenta como el más idóneo para obtener una sustancial rebaja en comparación con una simple emisión de deuda.
- Se permite la diversificación o ampliación de la base de financiación del fiduciante, pudiendo acceder a la financiación por inversores institucionales tales como AFAPs, compañías de seguro, y fondos comunes de inversión. Esto conlleva a la reducción del costo financiero y la creación de una imagen positiva en el mercado en relación con el emisor.
- Puede conllevar una reducción del endeudamiento del fiduciante. Esta ventaja se puede apreciar claramente en los casos de securitización de créditos que se han fondeado a partir de la emisión de deuda.
- Dependiendo de la estructura de la securitización y la cláusula que imponga un *negative pledge* (prohibición de gravar los bienes del deudor de un crédito), se permitiría obtener financiación sin violar estos compromisos contractuales.
- En los casos de entidades financieras sujetas a requisitos de capitales mínimos, se permite continuar con el ritmo de otorgamiento de créditos sin necesidad de nuevos aportes de capital.

En los siguientes puntos profundizaremos nuestro análisis del fideicomiso financiero.

7.3 Fideicomiso Financiero por Acto Unilateral

Tal como lo establece el artículo 21 del Proyecto, “el fideicomiso financiero podrá constituirse por acto unilateral, en el cual coincidan las personas del fiduciante y del fiduciario, cuando se solicite autorización para ofrecer públicamente los certificados de participación, los títulos representativos de deudas o los títulos mixtos a los que refiere el párrafo precedente de este artículo”.

El fideicomiso por acto unilateral es permitido en ciertos países de Latinoamérica bajo las mismas condiciones que se requieren en la norma analizada. En el caso particular de Argentina, si bien las normas de la Comisión Nacional de Valores (autoridad de contralor

de la oferta pública de títulos y del fideicomiso financieros entre otros) permitió esta clase de fideicomisos, ésta luego se prohibió.

Tal como ya explicamos, en esta clase de fideicomisos no existen dos partes sino una única voluntad. Es por ello que de permitirse esta figura, se deberá reglamentar minuciosamente todos los aspectos relativos a la misma para suplir la falta de discusión entre las partes.

7.4 Fiduciarios Financieros

En línea con lo ya comentado en el numeral 4 referido al fiduciario, el Proyecto establece que “solamente podrán ser fiduciarios en un fideicomiso financiero las entidades de intermediación financiera o las sociedades administradoras de fondos de inversión. La reglamentación podrá – de acuerdo a los fideicomisos de que se trate y las modalidades de sociedades fiduciarias – autorizar también a éstas últimas a actuar como fiduciarios en fideicomisos financieros. A los efectos de la presente disposición, no regirá la limitación del objeto de las sociedades administradoras de fondos de inversión dispuesta por la ley No.16.774 del 26 de setiembre de 1996. Las instituciones de intermediación financiera regidas por el decreto-ley 15.322, de 17 de setiembre de 1982, y sus modificativas, el Banco República Oriental del Uruguay y el Banco Hipotecario del Uruguay, podrán constituir o integrar, como accionistas, sociedades fiduciarias de acuerdo con el régimen de la presente ley.”

Como regla general se prevé que en este tipo de fideicomisos actúen como fiduciarios las entidades que mejor cumplan el rol de mediación entre el ahorro y la inversión y por ser las que se encuentran bajo los controles y garantías del BCU. No obstante, y dado que la labor fiduciaria puede tener asociado el manejo profesional de determinados activos diversos a los fiduciarios (inmuebles, campos, servicios especializados, etc.) se concede a la reglamentación la posibilidad de imponer los requisitos que enmarquen la labor de las sociedades fiduciarias creadas a tales efectos.

7.5 Oferta pública de los Títulos Fiduciarios

El Proyecto aclara que “los certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores” y que su oferta pública “se regirá por las disposiciones de la ley 16.749 de 30 de mayo de 1996”.

7.6 Autoridad de Aplicación y Sanciones

La reglamentación podrá dictar normas a las que deberán sujetarse el fideicomiso y los fiduciarios financieros. También podrá requerir el establecimiento de garantías respecto de determinados fideicomisos financieros. El Banco Central del Uruguay tendrá respecto de los fiduciarios financieros las facultades que le confiere el decreto-ley N° 15.322, de 17 de setiembre de 1982 y sus

modificativas (Ley del Sistema de Intermediación Financiera). En los casos en que se constaten transgresiones a la presente ley por parte de los fiduciarios financieros serán de aplicación, en lo pertinente, los artículos 20 a 24 del decreto-ley N° 15.322.

De la normativa citada sólo nos cabe comentar la falta de claridad de la disposición que establece que la reglamentación podrá requerir el establecimiento de garantías respecto de determinados fideicomisos financieros puesto que el propio Proyecto correctamente establece la prohibición de que el fiduciario garantice de cualquier forma los rendimientos del fideicomiso.

7.7 Notificación al Deudor Cedido

El artículo 24 del Proyecto establece que “en la transferencia de créditos del fiduciante al fiduciario, serán de aplicación las normas de la ley N° 17.202 de 8 de setiembre de 1999, sobre securitización de carteras”. El artículo 33 de la ley mencionada soluciona una de las principales problemáticas de la securitización por lo que es más que adecuada su inclusión en el Proyecto.¹⁹

¹⁹ La transferencia o cesión de los créditos que se integren a un fondo de inversión cerrado de créditos en favor de la sociedad administradora en representación del fondo podrá operarse por alguna de las siguientes formas:

- a) Mediante cesión,
- b) Por la mera inclusión del crédito y su individualización precisa, con la especificación de las garantías que le acceden, en el contrato de constitución y de emisión, con el consentimiento por escrito del originador cedente expresado en el contrato. Si el consentimiento del originador cedente se expresare por separado, se deberá dejar constancia de ello al celebrar el contrato de constitución y de emisión. En cuanto a las notificaciones a los cedidos, será aplicable lo establecido en el artículo siguiente.
- c) Por todos los medios que admite la legislación vigente.

El contrato de constitución y de emisión o los contratos de cesión posteriores en caso de incorporación posterior al fondo, producirán de pleno derecho la transferencia de las garantías de cada crédito. Respecto de las garantías reales inscriptas en registros públicos, la transferencia será oponible a terceros a partir de la publicidad registral establecida en el inciso siguiente. No será necesario el otorgamiento de cesiones de garantías.

Dentro de los quince días de otorgado el contrato la sociedad administradora inscribirá en los registros públicos que corresponda las cesiones de las garantías reales, según los bienes y los derechos de garantía de que se trate mediante certificaciones notariales, que contendrán la relación y la individualización precisas de las hipotecas o prendas sin desplazamiento cedidas y de los bienes a que refieran, nombres de los hipotecantes o prendantes, en su caso, y datos de las inscripciones registrales correspondientes.

En todos los casos en que una disposición legislativa o reglamentaria en especial exija la individualización del nombre, apellido y domicilio del titular del título o del crédito, así como todas las operaciones realizadas por cuenta del fondo, será suficiente la designación de la sociedad administradora con especial indicación del fondo de inversión cerrado de créditos de que se trate.

Artículo 34 (Notificación al cedido). Los deudores de los créditos integrados al fondo podrán ser notificados por telegrama colacionado o cualquier otro medio hábil, con la designación de la sociedad administradora del fondo y del cedente, sin requerirse la exhibición del título a que refiere el inciso segundo del artículo 1757 del Código Civil. La fecha de las notificaciones se podrá probar por todos los medios de prueba admitidos por nuestra legislación.

7.8 Insuficiencia patrimonial

“En el caso de insuficiencia del patrimonio del fideicomiso financiero para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el fiduciario frente a terceros, el fiduciario citará a los tenedores de títulos de deuda a los efectos de que, reunidos en asamblea resuelvan sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio. La convocatoria de la asamblea de tenedores de títulos de deuda, se registrá por las normas de la ley Nº 16.060 de 4 de setiembre de 1989, en cuanto a la convocatoria de asambleas de sociedades anónimas”.

El elemento novedoso en relación con el fideicomiso ordinario es que en el caso de fideicomisos financieros se deja el poder de decisión en la asamblea de títulos de deuda. Nótese en este caso la reducción de las facultades del fiduciario y la eliminación de los tenedores de certificados de participación al llamado a asamblea. Cabría entender que los tenedores de títulos mixtos (que otorgan derechos creditorios y a cierto porcentaje de las utilidades) se los debería convocar a la asamblea, es por ello que se debería prever expresamente esta situación. Mismo comentario merece el caso en que existan diversas clases de tenedores de títulos de deuda (senior y subordinados).

7.9 Facultades de la Asamblea de Tenedores de Títulos de Deuda

La asamblea de tenedores de título de deuda, por el voto conforme de tenedores de títulos que representen por lo menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, podrá resolver:

- a) *Transferir el patrimonio fiduciario como unidad a otro fiduciario.* En realidad, esta no es más que decir que se podrá cambiar al fiduciario pues es lo mismo que el fiduciario “transfiera al patrimonio fiduciario como unidad a otro” que decir que se designará un sustituto (que deberá recibir la transferencia).
- b) *Modificar el contrato de emisión, que podrá comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos o condiciones iniciales.* La solución es casi obvia, ante la insuficiencia de fondos del fideicomiso se presenta las alternativas de quita, espera o cualquier otra posible alternativa de refinanciación.

La notificación al cedido no sera necesaria cuando el deudor haya renunciado anticipada y expresamente a los derechos que le otorgan los artículos 1758, 1759 y 1760 del Código Civil y los artículos 563, 564 y 565 del Código de Comercio, según corresponda. En estos casos el deudor cedido paga lícitamente si lo hace al cedente y las cesiones de crédito, así como sus garantías, serán oponibles a terceros desde su otorgamiento, pudiéndose probar su fecha por todos los medios de prueba admitidos por nuestra legislación.

En los casos en que no exista la renuncia a que refiere el inciso anterior, la cesión de créditos que no se notifique al cedido sera oponible a terceros desde su perfeccionamiento con excepción del cedido.

- c) *Continuar la administración de los bienes fideicomitidos hasta la terminación del fideicomiso.* En realidad este inciso y el siguiente son las dos posturas básicas en relación con los activos, continuar administrándolos (con o sin modificaciones en la forma de hacerlo) o liquidarlos y dar por terminada la operación en todo o parte.
- d) *La forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.*
- e) *La designación de la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los bienes que lo conforman.* Si se optara por la alternativa de liquidar los activos se podrá designar a un tercero que no sea el fiduciario (si es que no se lo ha removido).
- f) *Cualquier otro tema relativo a la administración o liquidación del patrimonio fiduciario.* Este inciso nos muestra que los anteriores son sólo ejemplos de lo que la asamblea pueda decidir sin que limite las resoluciones de la misma en lo absoluto.

Finalmente, el Proyecto dispone que “lo resuelto por la asamblea de tenedores de títulos de deuda será oponible al fiduciante, fiduciario, beneficiario, y a los restantes tenedores de deuda que no hubieran adherido a la resolución”. Entendemos que al referirse al “beneficiario” se refiere a los tenedores de títulos de certificados de participación, sin embargo, sería aconsejable la modificación de la redacción.

Nos parece que es de dudosa razonabilidad (y legitimidad) que una asamblea de tenedores de títulos de deuda pueda tomar una decisión que perjudique claramente a los tenedores de certificados de participación sin su consentimiento. A nuestro entender sería más razonable entender que la asamblea debería requerir la asistencia de todos los tenedores de títulos fiduciarios (sean títulos de deuda o certificados de participación) a menos que la asamblea se limite a tratar temas que sólo afectan una clase (por ejemplo si los tenedores de títulos de deuda conceden una quita o espera).

ANÁLISIS DE ASPECTOS FISCALES QUE INCIDEN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL FIDEICOMISO

Por Daniel Porcaro

1. REFLEXIONES PREVIAS AL ANÁLISIS

Es indudable que el fideicomiso inspirará certeza y seguridad jurídica a una gran variedad de operaciones subyacentes a las cuales servirá de medio canalizador. La certeza y seguridad son aspectos que también será necesario transmitir en el ámbito tributario para que pueda ser utilizado en forma rápida y segura aprovechando así sus principales ventajas.

Los aspectos tributarios que sean considerados de forma insuficiente en el texto legal ameritarán vacíos que serán completados con normas reglamentarias y resoluciones administrativas que, en el mejor de los casos, provocarán una dilación en la aplicación del instrumento por parte de los actores económicos del país.

A la hora del análisis de la problemática fiscal deberían ser tenidos en cuenta los siguientes aspectos:

1.1 La importancia y versatilidad del instrumento

En caso de una exitosa creación del instrumento, es de esperar que la utilización del fideicomiso cobre notable impulso pues sus características lo hacen totalmente idóneo para la realización de incontables formas negociales. Aplicado con creatividad puede ser de utilidad para contribuir a solucionar el problema actual de la falta de financiamiento. En efecto, cabe tener en cuenta sus bondades en las siguientes situaciones:

- instrumentación de garantías, puesto que el fideicomiso permite reducir los costos, ampliar la gama de garantías otorgables por las empresas y ayudar a una sensible reducción de las tasas de interés cobradas por las entidades financieras,
- movilización del mercado inmobiliario mediante la conformación de fideicomisos ordinarios encargados de estructurar proyectos inmobiliarios o financieros que permitan constituir carteras de inmuebles de las que participen inversores privados,
- financiamiento de sectores críticos como el de la salud o el transporte a través de mecanismos que impliquen el involucramiento armónico de los distintos actores del sector,
- captación de capital de riesgo para actividades intensivas en el uso de capital intelectual como software y biotecnología,
- obtención de créditos para pequeñas y medianas empresas.

En virtud de lo anterior, puede advertirse su versatilidad para ser aplicado a diferentes sectores de actividad y tamaño de empresas, así como para servir al desarrollo de pequeños, medianos y grandes emprendimientos. Asimismo, la utilización fluida del mismo cooperará en el desarrollo del mercado de créditos y de capitales uniendo al ahorro interno y externo con la actividad productiva del país.

En consecuencia, el tratamiento de la figura debería procurar facilitar su utilización eficaz en las distintas modalidades negociales donde puede ser aplicado.

1.2 El negocio causal detrás del fideicomiso

Es importante señalar con énfasis que el fideicomiso no es un negocio en sí mismo, sino que cumple simplemente el papel de medio canalizador de la intención negocial de las partes otorgando un marco jurídico de máxima garantía, y siendo a su vez de fácil, versátil y menos costosa implementación que otras variantes existentes.

Atendiendo lo anterior, en cada negocio estructurado en base a un fideicomiso se encontrarán dos planos diferenciados: el económico, mediante el cual cada parte involucrada persigue una determinada finalidad que podrá ser lucrativa o no, a título oneroso o incluso gratuito, y por otra parte el plano jurídico, mediante el cual se apela al instrumento legal creado para facilitar la concreción de la voluntad de las partes limitando o aislando los riesgos inherentes a cada una de ellas.

La distinción señalada implica que el tratamiento fiscal debería atender siempre a la realidad económica de la operación entablada entre las partes. En otras palabras, debería procurarse que el negocio subyacente, protegido por medio de un fideicomiso, tribute de idéntica forma a la que tributaría si no estuviera protegido por el mismo.

1.3 El principio de neutralidad

Como se expresara en el numeral anterior, el fideicomiso no es un negocio económicamente autónomo y no significa para las partes un fin en sí mismo, pues sólo sirve de medio para facilitar la concreción de una voluntad negocial. En función de lo expresado, la neutralidad del régimen fiscal atribuido al instituto debería propender, como primera cosa a que una operación no resulte más gravosa por su instrumentación a través de un fideicomiso.

Dicho de otra forma, el hecho de que determinado acuerdo negocial se implemente por medio de un fideicomiso, no debería resultar en un tratamiento fiscal discriminatorio que implique costos tributarios mayores a los que derivarían de utilizar otras formas jurídicas alternativas.

Sin embargo, la aplicación del principio de neutralidad no debería hacer perder de vista la finalidad para la cual fue creado el instrumento. En el caso específico del proyecto de ley a estudio, al fideicomiso se le asigna un papel fundamental en el desarrollo del mercado de créditos. Dicho rol dinamizador podría potenciarse con medidas fiscales que hicieran más atractiva su utilización.

Las soluciones fiscales beneficiosas que se otorguen a cada alternativa de fideicomiso podrían actuar como un valioso instrumento incentivador como lo fueron, en su momento, el tratamiento de excepción otorgado a los tenedores y emisores de obligaciones negociables y la exoneración de IMABA y la exoneración efectiva del IVA a través de su recuperación, aplicable a ciertos contratos de leasing.

En síntesis, podría concluirse que la neutralidad tributaria del instrumento debería ponderarse adecuadamente con los incentivos que podrían instrumentarse para potenciar su rol dinamizador del crédito.

1.4 El temor a maniobras abusivas

Una práctica usual de encarar las solución de los problemas fiscales es legislar o reglamentar en base al temor de que los instrumentos sean utilizados para el fraude fiscal o para adoptar variantes de negocios de complicada fiscalización. Dicha práctica deriva en que la tributación se concibe como causa y no como consecuencia de los negocios, coartando así las posibilidades de aplicación de determinados instrumentos o soluciones.

Ejemplo de lo antedicho representa el caso de la Ley No. 17.202 de setiembre de 1999, la cual admitió expresamente la posibilidad de constituir Fondos de Inversión Cerrados de Crédito (FICC) como vehículo hábil para canalizar los procesos de securitización de activos en nuestro país.

El Mensaje del Poder Ejecutivo que acompañó al Proyecto de Ley mencionado manifestaba que la estructura de funcionamiento de los FICC debía mantener “la neutralidad tributaria, (así como) mitigar costos innecesarios y no justificados a la luz de los principios tributarios generales aplicables”. Es así que no se promovía ningún incentivo fiscal para el inversor, ni para los FICC o sus sociedades administradoras así como tampoco castigaba ésta nueva modalidad de inversión y financiamiento frente a otras existentes.

No obstante, la intención original fue diluída por varias modificaciones realizadas al instrumento en materia fiscal con el objetivo de evitar maniobras elusivas.

En su oportunidad se temió que los créditos hipotecarios otorgados a personas físicas por parte de empresas de intermediación financiera locales gravados originariamente con IMABA e IVA, se transfirieran a FICC interrumpiendo el cómputo del IVA sobre los intereses y la aplicación del propio IMABA.

Entonces, la solución adoptada fue modificar la normativa tributaria aplicable a los FICC de modo de que el tratamiento de los créditos subyacentes se asimilara al que originalmente tenían en cabeza de las instituciones antes mencionadas.

Tal modificación tuvo como consecuencias, seguramente no deseadas, que:

- la normativa fiscal aprobada sólo se encargara de atender una de las variantes operativas que podía admitir el instituto (securitización de créditos con garantías hipotecarias otorgados por bancos) no haciendo lo propio con otras alternativas como la de securitizar créditos futuros o con garantías diversas a la hipotecaria,
- sólo se tuviera presente el caso de créditos originados por dichos agentes económicos y no por otros que, contando con una buena cartera de créditos (empresas públicas, municipalidades, proveedores del estado, empresas concesionarias de obras públicas, etc), tenían un tratamiento fiscal diverso al de los bancos.

En definitiva, las constantes modificaciones realizadas al instrumento en materia tributaria y la incertidumbre creada respecto de su aplicación para otras variantes operativas, provocaron que el instrumento no fuera aplicado ni rápida ni fluidamente por los actores económicos del mercado.

1.5 El tratamiento fiscal de las formas tradicionales de financiamiento

Si se analiza en forma cuidadosa el tratamiento fiscal de las alternativas de financiamiento empresarial se encuentra que, salvo en el caso de las obligaciones negociables, ha existido una clara tendencia a privilegiar el crédito que se canaliza a través del sistema de intermediación financiera local puesto que sólo en ese caso es posible la completa deducibilidad a efectos del cálculo del IRIC de los intereses pagados, el cómputo del pasivo contraído a efectos del IP y la exoneración del IVA sobre los intereses devengados en cabeza de la institución otorgante.

En la actual coyuntura de restricción del crédito bancario, creemos que esta práctica debiera ser modificada o al menos flexibilizada.

1.6 Los errores del pasado

Para que la creación de un instrumento de financiamiento sea eficaz, es clave que su tratamiento fiscal no ofrezca dudas, de modo que los agentes económicas puedan evaluar con certeza los costos de implementación involucrados.

Si se analiza por ejemplo la historia de aplicación del leasing, es posible inferir aciertos y errores que pueden incidir en el desarrollo y aplicación de nuevos instrumentos para el financiamiento de actividades productivas.

La Ley de Leasing No. 16.072 es sancionada en el año 1989. Se modifica en el año 1991 pero no es hasta la aprobación de la Ley de Inversiones No. 16.906 del año 1998 que el instituto empieza a cobrar vigencia y popularidad comenzando a ser utilizado en forma fluida por las empresas.

¿Cuál fue el motivo por el cual durante casi diez años el instituto no fue utilizado en su real potencial?. En primer lugar, porque la aplicación del mismo originaba dudas interpretativas sobre su tratamiento fiscal y en segundo lugar porque no ofrecía ventajas fiscales respecto a formas tradicionales de financiamiento que incentivaran su aplicación. Ello derivó en que continuara utilizándose como principal fuente de financiamiento el crédito bancario tradicional.

Una vez superadas las falencias fiscales (a través de la clarificación del tratamiento que debía otorgarse a las operaciones realizadas con contribuyentes del IRIC, el otorgamiento de la exoneración del IMABA a los créditos emergentes de operaciones de leasing y la efectiva devolución del IVA incluido en operaciones realizadas en bienes de activo fijo empleados con fines productivos) el instrumento comenzó a utilizarse con mayor fluidez como canalizador del crédito bancario.

A su vez, en el mismo ejemplo del leasing puede observarse que las iniciativas legislativas aprobadas en los dos últimos años le otorgaron vigor al instituto, dado que se amplió el universo de dadores y tomadores de bienes en leasing lo que le otorgó mayor ámbito de aplicación al instrumento.

A partir de la aprobación de la Ley de Urgencia No. 17.243 las unidades ejecutoras del presupuesto nacional, los entes autónomos, los servicios descentralizados y los gobiernos departamentales están habilitados a tomar bienes en leasing en sus modalidades financiera y operativa, superando así las restricciones imperantes que tenían para utilizar tal mecanismo en su forma ortodoxa, debiendo acudir algunos de ellos a figuras jurídicas similares pero más complejas de implementar.

El ejemplo tomado permite advertir la importancia que tiene el aspecto tributario a la hora de hacer operativo un instrumento, importancia que se manifiesta en la necesidad de otorgar certeza en el tratamiento fiscal y en la potencialidad de la herramienta tributaria para hacerlo atractivo.

2. LOS DIFERENTES TIPOS DE FIDEICOMISOS Y SUS PARTICULARIDADES

2.1 Clasificación de los fideicomisos

Tal como fuera expresado anteriormente, la funcionalidad del fideicomiso permite adaptar diferentes variantes del mismo a diversos objetivos.

A efectos del análisis es conveniente considerar los diferentes tipos de fideicomisos para así poder atender las particularidades de cada uno a la hora de legislar sobre la materia fiscal.

El Proyecto de Ley concibe dos grandes categorías de fideicomisos: ordinarios y financieros.

Mientras que se entenderá por fideicomiso ordinario todo negocio jurídico que cumpla con la definición del artículo 1º del Proyecto de Ley, los fideicomisos financieros son aquellos que, compartiendo las demás condiciones de los ordinarios, se distinguen por el hecho de que los beneficiarios tienen sus derechos representados en títulos valores y los fiduciarios deben ser entidades financieras o sociedades administradoras de fondos de inversión.

Sin perjuicio de que el proyecto de ley distingue solo las dos clases mencionadas, a efectos de facilitar el análisis fiscal pueden realizarse otras clasificaciones.

Así, atendiendo la función que pretenden cumplir, los fideicomisos ordinarios pueden ser clasificados en los de administración, de garantía y estatales o públicos.

A su vez, dependiendo del objetivo para el cual fueron creados los fideicomisos pueden ser lucrativos o no lucrativos.

Por su parte, dentro de los financieros, se puede realizar la siguiente clasificación:

- fideicomisos financieros con objeto de inversión específico en créditos, es decir aquellos que son constituidos con conjuntos homogéneos o análogos de derechos de crédito,
- fideicomisos financieros que tienen otros objetos de inversión diversos a los créditos (inmuebles, patentes de invención, derechos de autor, etc).

Por último, desde la óptica fiscal también es posible clasificar a los fideicomisos financieros según el procedimiento utilizado para la colocación de los títulos derivados: con o sin oferta pública

2.2 Fideicomisos de administración

a. Con fines de liberalidad

Son constituidos para actos esencialmente a título no oneroso como por ejemplo donación en vida, legítima hereditaria, etc., y cuya liberalidad puede beneficiar tanto a sujetos determinados como indeterminados pero determinables.

b. Con fines de lucro

Los fideicomisos de administración con fines de lucro se constituyen con la finalidad esencial de gestionar los bienes fideicomitados de manera de obtener y distribuir sus frutos entre los beneficiarios del mismo.

El vehículo en este caso puede utilizarse para estructurar jurídicamente proyectos industriales o comerciales de bajo monto que no requieran de financiamiento en el mercado de capitales.

2.3 Fideicomisos de garantía

Fideicomiso en garantía es aquel en el cual se transfiere al fiduciario bienes para garantizar o asegurar con ellos, o su producido, el cumplimiento de determinadas obligaciones a cargo del fiduciante o de un tercero, designando como beneficiario al acreedor o a un tercero en cuyo favor, en caso de incumplimiento, se pagará, una vez realizados los bienes, el valor de la obligación original o el saldo impago.

2.4 Fideicomiso estatal o público

Son fideicomisos estatales o públicos aquellos en que el Estado es fiduciante, beneficiario o detenta ambas calidades conjuntamente.

El Proyecto de Ley permite que los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado, así como las personas públicas no estatales, puedan retener bienes propios en fideicomiso y actuar como fiduciarios de los mismos para el desarrollo de sus fines.

2.5 Fideicomiso financiero

El fideicomiso financiero se diferencia del ordinario en que los beneficiarios de los mismos son titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario, de títulos de deuda o de títulos mixtos que otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente. Además se diferencian en que en este caso el fiduciario debe ser una entidad financiera o una sociedad administradora de fondos de inversión.

Son el vehículo idóneo para canalizar operaciones de securitización de activos tales como créditos o activos no líquidos, flujos de fondos futuros, proyectos de inversión y otros de similar naturaleza.

Dentro de las securitizaciones de créditos las más comunes son las de créditos hipotecarios o prendarios, créditos al consumo, cheques de pago diferido, contratos de leasing, pagarés, promissory notes y las de notas estructuradas con o sin derivados.

Los flujos futuros de caja pueden ser una forma interesante de financiar necesidades presentes de intendencias municipales o de operadores privados de servicios públicos con contratos de largo plazo, también son de utilidad para el caso de universidades o mutualistas.

A su vez el fideicomiso puede emitir o bien certificados de participación o títulos de deuda o una mezcla de ambos. Tanto los títulos de deuda como los de participación pueden o no ser emitidos con cotización bursátil.

Dentro de la categoría de fideicomisos financieros podemos encontrar también los fondos de inversión directa, que son aquellos cuyo activo subyacente no son créditos o flujos de fondos sino bienes vinculados a actividades económicas no financieras (desarrollos inmobiliarios, industriales, de servicios). Este tipo de fideicomisos representan una forma práctica de atraer inversores privados, pequeños ahorristas e inversores institucionales.

3. LAS PRINCIPALES PREOCUPACIONES EN MATERIA FISCAL

Solucionar el tratamiento fiscal de un instrumento de tanta flexibilidad como el fideicomiso para que en la realidad opere con fluidez no es tarea sencilla puesto que hay que atender las expectativas de los inversores, los costos de los demandantes de fondos, el tratamiento de los intermediarios o mediadores, junto con aspectos de incentivos a la inversión productiva y de control fiscal.

En oportunidad de buscar un tratamiento fiscal adecuado para un instrumento jurídico que, por su plasticidad y capacidad de adaptación, satisfaga las expectativas de todos los actores involucrados en su utilización, corresponde preguntarse cuáles son los intereses de cada uno de ellos.

3.1 Interés del fiduciante

Todo fideicomiso tiene en la figura del fiduciante la parte que trasmite la propiedad de un bien y que le encomienda al fiduciario el cumplimiento de una tarea relacionada con el bien transmitido.

El interés primordial del fiduciante es que la entrega de bienes en fideicomiso no se encuentre incidida por impuestos que graven el simple acto de transmisión. En definitiva, lo que debería evitarse es la incidencia de aquellos impuestos que, con anterioridad a que el bien cumpla el objetivo para el cual fue entregado al vehículo que permite concretar la voluntad del fiduciante, se incurran en costos fiscales innecesarios. Tal es el caso del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales de inmuebles o aquellos que contemplan dentro de su hecho generador hipótesis de transmisiones de bienes a título gratuito como pueden ser el IMESI y el COFIS.

3.2 Interés del fideicomiso

El patrimonio de afectación que es creado por el fideicomiso puede cumplir diversos roles según la voluntad que el fiduciante haya impuesto al fiduciario en favor del beneficiario.

Sin perjuicio de la variedad de objetivos que podrían ser planteados para dinamizar la utilización del nuevo instrumento, las preocupaciones centrales que hacen a la afectación por impuestos del patrimonio fiduciario, así como sus eventuales soluciones, serían las siguientes:

- a. Un primer aspecto a considerar es si el fideicomiso debe contar con personalidad tributaria, es decir si puede ser considerado como sujeto pasivo de la obligación tributaria por deuda propia o si, por el contrario, quienes asumen la calidad de beneficiarios deben ser los afectados por la condición tributaria.
- b. En el caso de los fideicomisos que tengan por objeto desarrollar actividades comerciales o de servicios con un fin lucrativo, el interés estará centrado en la deducibilidad para la determinación del IRIC de los gastos necesarios para conservar la fuente productora de los mismos y en la posibilidad de acceder a los beneficios fiscales vigentes para otras formas societarias.

Sobre este aspecto, para los fideicomisos financieros es de capital interés el tratamiento de los intereses abonados como forma de retribuir el capital de terceros. Para acceder a una rebaja del costo fiscal de financiamiento con terceros debería disponerse que los intereses fueran deducibles sin tope para la liquidación del IRIC. En la actualidad, los únicos casos en el que el tope a la deducibilidad de intereses no opera son el financiamiento con bancos locales o a través de una emisión pública de obligaciones negociables.

- c. Con relación a los impuestos indirectos al consumo (IVA, COFIS) el interés de los fideicomisos ordinarios o financieros que realicen alguna actividad comercial, industrial o de servicios estará en evitar el costo financiero que puede estar asociado a la recuperación tardía del crédito incluido en las adquisiciones de bienes de activo fijo.

A estos efectos el problema estaría resuelto en la Ley de Inversiones No. 16.906 por el hecho de que la misma contempla que en el caso de los sujetos pasivos del IRIC, IRA o IMEBA se exonere del IVA y del IMESI a la importación de bienes de activo fijo destinados al ciclo productivo y se proceda a la devolución del IVA y del COFIS incluido en las adquisiciones en plaza de los mismos. En efecto, en la medida que el fideicomiso resultara ser contribuyente del IRIC, el IRA o el IMEBA las soluciones de la ley 16.906 serían plenamente aplicables al mismo.

3.3 Interés del beneficiario local

El principal interés del beneficiario local de un fideicomiso lucrativo será que los resultados obtenidos por la actividad desarrollada por el mismo tributen solo una vez. Es decir que los resultados que sean distribuidos no vuelvan a estar gravados por IRIC en cabeza del beneficiario.

La doble imposición interna de los resultados fiscales se encuentra expresamente resuelta en lo dispuesto por el lit. E) del artículo 31 del Título 4 del T.O 1996 la cual exonera del IRIC a los dividendos o utilidades pagados a personas físicas o jurídicas domiciliadas en el país.

No obstante, el alcance de la exoneración aludida constituyó uno de los principales problemas por los cuales los FICC no tuvieron el desarrollo operativo esperado. A juicio de la administración fiscal deberían estar alcanzadas por el IRIC tanto los resultados de las inversiones realizadas en FICC representadas por cuotas partes de capital como las variaciones patrimoniales derivadas de su tenencia. La posición del organismo fiscalizador se sustenta en una interpretación literal de la norma exoneratoria antes citada puesto que en estricto rigor los resultados obtenidos por un FICC no son dividendos ni utilidades (los cuales solo comprenden a los rendimientos producidos a favor de accionistas o socios de sociedades personales).

3.4 Interés del fiduciario y colocador de títulos

El fiduciario tendrá por función esencial la gestión de los bienes fideicomitidos, el mantenimiento de los mismos en condiciones para que cumplan su cometido y la obtención y distribución de los fondos generados en caso de estarse ante un fideicomiso lucrativo.

El principal interés del fiduciario, en tanto representante del fideicomiso, estará en no incurrir en la responsabilidad solidaria dispuesta por el artículo 21 del Código Tributario. En consecuencia, deriva dicho interés en que el tratamiento fiscal del fideicomiso y de los títulos que puedan ser emitidos a su cargo no ofrezcan dudas respecto de su tratamiento fiscal y de las obligaciones que recaen sobre él, tanto como contribuyente como responsable.

3.5 Interés del fisco

El legítimo interés del fisco se encuentra en que la figura no sea utilizada con fines que no tengan un propósito de negocios legítimo sino que se acuda a ella para obtener exclusivamente una ventaja fiscal en perjuicio de la recaudación. Asimismo, el interés de la administración fiscal estará guiado por hacer cumplir en el caso de los fideicomisos de cualquier naturaleza las normas formales vigentes con la finalidad de lograr una adecuada fiscalización de los mismos.

Las disposiciones contenidas en el Código Tributario son el marco adecuado para salvaguardar los intereses de la administración y a ellas debe acudir, al igual que en el resto de las actividades desarrolladas por los contribuyentes de impuestos nacionales a través de diversos vehículos legales, en caso de constatarse apartamientos perjudiciales a sus intereses. Intentar legislar sobre la casuística exclusiva del instituto de fideicomiso puede limitar la aplicación del instrumento para prácticas genuinas y no elusivas.

4. LA SOLUCIÓN FISCAL PROPUESTA POR EL PROYECTO DE LEY Y ASPECTOS MEJORABLES DE LA MISMA

4.1 La solución fiscal propuesta

El Proyecto de Ley propone acertadamente que los patrimonios de afectación constituídos a través de fideicomisos sean sujetos pasivos de impuestos nacionales de acuerdo a la función que cumplan.

Como solución general, se plantea recurrir al tratamiento fiscal de las sociedades de tipo personal (artículo 29 del proyecto) para determinar si determinado tipo de fideicomiso se encuentra alcanzado por impuestos nacionales. Se excluye de esa solución exclusivamente a la figura del fideicomiso financiero cuyo objeto específico de inversión sean créditos (en cuyo caso se aplicarán las soluciones vigentes en materia tributaria que rigen para los FICC, artículo 30 del proyecto).

La solución proyectada tiene como preocupación central distinguir la utilización de la figura del fideicomiso para el caso de actividades de securitización de créditos de aquellos casos en los cuales puede ser utilizada para el desarrollo de actividades comerciales o productivas con fines de lucro.

Se trata en términos generales de una buena solución puesto que para determinar el tratamiento tributario de las sociedades de tipo personal es necesario analizar el negocio, a diferencia de otras formas societarias que, por su simple adopción, derivan en tratamientos fiscales específicos.

A efectos de dimensionar con claridad las consecuencias de la solución adoptada por el Proyecto debería tenerse presente que:

- El IRIC es un impuesto anual que grava, a la tasa del 35%, las rentas netas de fuente uruguaya provenientes de *actividades lucrativas llevadas a cabo por empresas*. Se define a la empresa como la unidad económica que aplica capital y trabajo para la obtención de un resultado económico, intermediando en la circulación de bienes o en el trabajo ajeno.

Cabe destacar que ambos factores, capital y trabajo, deben tener un rol protagónico en la generación de las rentas para que las mismas queden comprendidas en el impuesto. Las rentas que no supongan la combinación de los factores productivos en forma cualitativamente relevante o, en otras palabras, deriven de la aplicación predominante del

factor capital o de la aplicación predominante del factor trabajo no constituyen rentas comprendidas en el impuesto.

Sin embargo, en el caso de las sociedades anónimas, las sociedades en comandita por acciones y las sucursales de sociedades del exterior, se tributa este impuesto por todas sus rentas de fuente uruguaya, aunque las mismas no sean obtenidas a través de una empresa de acuerdo al concepto legal antes citado.

Lo anterior deja en evidencia que para determinar el tratamiento fiscal de uno de los tipos societarios mencionados no es necesario atender al negocio o intención subyacente sino que el simple hecho de adoptar alguna de dichas formas societarias opera como atracción de todas las rentas generadas localmente a efectos de la determinación del impuesto, aspecto que no sucede en el caso de las sociedades personales.

- Una vez aclarado el tratamiento por IRIC del resultado obtenido por un fideicomiso debe considerarse que el hecho de ser contribuyente de dicho impuesto tiene por consecuencias inmediatas que, por un lado, el fideicomiso se constituye en contribuyente del IVA y por otra parte a efectos del IP se accede a una tasa reducida y a las normas específicas de valuación de activos propias del IRIC.

4.2 Consecuencias de la solución consagrada en el Proyecto para los diferentes tipos de fideicomisos

i. Fideicomisos constituidos con fines de liberalidad

La aplicación de la solución tributaria general concebida en el proyecto llevaría a que en el caso de fideicomisos de administración constituidos con fines de liberalidad, la ausencia del concepto de empresa en cabeza del fideicomiso y el carácter no oneroso de su actividad determinan que no sea sujeto pasivo del IRIC y por tanto tampoco lo sea del IVA.

En la medida que el fiduciante es el que efectúa una liberalidad en favor de un beneficiario a través de un fideicomiso, es la figura que deberá soportar las consecuencias económicas y fiscales en su patrimonio. Dichas consecuencias, a su vez, dependerán de su condición particular (persona física, persona jurídica, persona pública estatal o no estatal, etc).

El carácter no oneroso de la cesión de determinado activo a un fideicomiso de administración no libera al fiduciante de la obligación de liquidar el IMESI y el COFIS siempre que los bienes objeto de transacción estén alcanzados por dichos impuestos.

En el caso de un fiduciante contribuyente del IRIC, las donaciones efectuadas a un fideicomiso continuarán siendo un gasto no deducible a efectos de la determinación del impuesto y por su carácter no oneroso no estarán alcanzadas por el IVA.

ii. *Fideicomisos de administración*

En el caso del fideicomiso no financiero *sin coincidencia entre fiduciante y beneficiario* la solución propuesta implica la necesidad de evaluar, a efectos de la aplicación de la mayor parte de los impuestos nacionales, si la realidad económica del negocio entablado tiene por objeto obtener un resultado lucrativo mediante la aplicación de los factores productivos capital y trabajo.

En los hechos, ese aspecto determinará la verificación del aspecto objetivo del hecho generador del IRIC el cual derivará a su vez en la condición de sujeto pasivo del IVA y del IP. Con esta solución debe advertirse que se trasladan a la figura del fideicomiso las dudas y diferencias interpretativas que en el caso de algunas actividades existen respecto de la importancia cualitativa que los factores productivos capital y trabajo tienen para la generación del resultado económico que el impuesto pretende alcanzar (singular importancia tienen dichas diferencias respecto de actividades personales como pueden ser los desarrollos biotecnológicos o de software).

Relacionado con lo anterior, es de importancia aclarar que la evaluación acerca de la combinación de capital y trabajo en cabeza del fideicomiso debería hacerse atendiendo a la actividad comercial subyacente descartándose que la simple existencia del fiduciario implica la existencia del factor trabajo, y, por tanto, de un lucro al alcance del IRIC. El fiduciario puede o no asumir la condición de administrador del patrimonio fiduciario, por tanto, no debe confundirse el tratamiento fiscal del fideicomiso con la función económica que cumple el fiduciario.

Si el activo subyacente en el fideicomiso es generador de rentas con independencia de la labor que debe desempeñar el fiduciario, entonces el fideicomiso no estará alcanzado por el impuesto. En caso que requiera de la administración profesional del activo a efectos de alcanzar el resultado económico perseguido, entonces sí se estará ante la configuración del aspecto objetivo del impuesto. No es lo mismo que el fiduciante aporte al fideicomiso una marca o patente y que el fiduciario distribuya el producto entre los beneficiarios, al hecho de que el fiduciario pueda enajenar, sub licenciar o hacer cualquier tipo de actividad comercial con la misma, en dicho caso el fiduciario aporta el trabajo que por sí solo el fideicomiso no realiza y por tanto se verificará en la figura del fideicomiso el aspecto objetivo del hecho generador del IRIC.

Adicionalmente también será de interés precisar que la conceptualización de sociedad de tipo personal del fideicomiso es a los solos efectos de evaluar la calidad de sujeto pasivo de impuestos y que no alcanza a la asimilación del beneficiario con la calidad de socio de una sociedad de tipo personal. En el caso de las sociedades de tipo personal, la normativa fiscal vigente desconsidera los efectos de las relaciones entabladas con sus socios, lo cual deriva en que los intereses y diferencias de cambio que pudieran derivar de los pasivos contraídos con estos no puedan ser deducidos a efectos del cálculo del IRIC. Por dicho motivo sería de utilidad precisar que en caso que la actividad desarrollada por el fideicomiso cumpla con las condiciones para ser alcanzada por el IRIC, el beneficiario no

reviste la calidad de socio sino que debería ser considerado un tercero a efectos de la evaluación de sus relaciones con el fideicomiso.

En el caso de fideicomisos de administración en los cuales el fiduciante *posea la calidad de beneficiario del fideicomiso* puede plantearse la pertinencia de que los efectos fiscales de la actividad emprendida por el vehículo sean computados en cabeza del fideicomiso, tal como propone el proyecto de ley con carácter general, o sin en realidad deben ser reconocidos en cabeza del fiduciante – beneficiario. En estos casos, el fideicomiso cumple con la finalidad de proteger determinado patrimonio productivo de los riesgos propios del fiduciante, aunque desde el punto de vista económico es fácil entender que no existe un propósito de negocios específico que sustente la operación.

A efectos de lograr un adecuado encuadre fiscal para la utilización de esta figura y de evitar maniobras elusivas, debería evaluarse la conveniencia, como lo hace el caso argentino, de considerar que los fideicomisos en los que coincidan la figura de fiduciante-beneficiario no revistan la calidad de sujetos pasivos del IRIC, lo que en el caso uruguayo constituiría una excepción al principio general consagrado en el Proyecto de Ley. De aceptarse la variante propuesta, el fiduciario debería determinar las ganancias de este tipo de fideicomisos y atribuirles al fiduciante - beneficiario en la proporción que corresponda a los resultados obtenidos en cada año fiscal a efectos de que éste último reconozca los efectos tributarios pertinentes.

iii. Fideicomisos de garantía

En el presente caso, si bien la propiedad del bien se trasmite al fideicomiso, desde el punto de vista económico no hay consecuencias en el patrimonio del fideicomitente hasta tanto la garantía no sea ejecutada, por tanto, la transmisión en garantía de un bien no afecta fiscalmente al fideicomitente mientras éste sea quien disponga económicamente del mismo. La aplicación de la solución general determina la única excepción al principio general mencionado lo constituye la aplicación del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales (ITP) que debería ser aplicado en el caso de transferencia de bienes inmuebles a fideicomisos de garantía (sobre el particular ver el numeral 4.3).

iv. Fideicomisos estatales o públicos

En el caso contemplado, debe advertirse que en el fideicomiso público el traspaso de los bienes al vehículo no tendría consecuencias económicas, de ahí que se hable de “retener bienes propios” sino simplemente instrumental. Con la intención apuntada, debería interpretarse que en el caso de los fideicomisos estatales el tratamiento fiscal de los bienes fideicomitados debería seguir evaluándose en cabeza del fideicomitente en lugar del fideicomiso.

El principio general aplicable en materia fiscal a este tipo de fideicomisos debería ser que el medio utilizado por el Estado para cumplir con su fin de realizar el bien común no incida en el tratamiento tributario de la actividad desarrollada a través del mismo. En estos casos, debería atenderse el hecho de que determinadas actividades realizadas por el Estado gozan de tratamientos fiscales de privilegio, los cuales deberían ser mantenidos en caso de continuar siendo desarrollados por un fideicomiso.

v. Fideicomisos financieros

Tal como fuera anteriormente mencionado, el Proyecto de Ley dispone que a los fideicomisos financieros cuyo objeto específico de inversión sean créditos se les aplicarán las soluciones vigentes en materia tributaria que rigen para los FICC.

Para el resto de los fideicomisos financieros deberían tenerse presentes, a efectos de determinar su tratamiento fiscal, las mismas consideraciones realizadas para el caso de los fideicomisos de administración analizados en el literal ii.

El tratamiento fiscal de los certificados de participación y de los títulos de deuda emitidos u ofrecidos mediante oferta pública es contemplado por el artículo 31 del proyecto el cual asimila dicho tratamiento al de las acciones que cotizan en Bolsa y a las obligaciones emitidas mediante suscripción pública y cotización bursátil respectivamente.

4.3 Aspectos mejorables de la solución propuesta

i. Incidencia anticipada de impuestos

La incidencia del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales (ITP) en el caso de la entrega fiduciaria de bienes inmuebles (ya sea a fideicomisos financieros o de administración, con o sin fines de lucro o incluso aquellos constituidos con la finalidad de garantizar otras operaciones) es un aspecto a ser corregido.

Para el análisis de la problemática debe tenerse presente que muchos pueden ser los objetivos perseguidos para la entrega de bienes inmuebles a diferentes tipos de fideicomisos, pero seguramente, el vehículo actuará como un simple medio canalizador de una intención que se concretará una vez operada la labor del fiduciario, y por tanto, la incidencia del ITP podría ser pospuesta hasta ese momento.

Si bien el proyecto de ley faculta al Poder Ejecutivo a exonerar hasta el 31 de diciembre de 2003 la aplicación de dicho impuesto a determinadas operaciones, debería evaluarse si no es procedente una solución más amplia y que no incluya un límite temporal que coartaría la aplicación fluída del instrumento en la vida económica del país, especialmente en el sector inmobiliario de importancia vital en la reactivación perseguida por las autoridades nacionales.

Es así que una solución sería consagrar a título expreso la exoneración del ITP correspondiente a la entrega de bienes inmuebles a fideicomisos, sin límite temporal y sin

condicionamientos de ninguna naturaleza. Es entendible que dicha disposición genere temor respecto de que la intención de las partes contratantes en un fideicomiso sea concretada con fines meramente elusivos, aspecto que en todo caso debería ser controlado y evaluado con las normas fiscales vigentes y evitar la delegación de conceder exoneraciones al Poder Ejecutivo por tratarse de un procedimiento cuestionado en la técnica tributaria.

No obstante, si no se quisiera proceder de la forma mencionada, se debería al menos considerar que la delegación del Poder Ejecutivo a exonerar del ITP en el caso de algunas actividades específicas no tuviera límite temporal y que la constitución de fideicomisos de garantía no tuviera asociado el costo de dicho impuesto dado que tornaría inaplicable dicha figura cuando se tratara de garantizar adeudos con bienes inmuebles.

Adicionalmente, y también para salvaguardar la viabilidad de utilizar fideicomisos de garantía en la vida económica del país, debiera considerarse la no aplicabilidad del IMESI y COFIS sobre aquellos bienes alcanzados por dichos impuestos hasta tanto las garantías no fuera ejecutadas.

ii. Doble imposición interna

La problemática de la doble imposición interna de los resultados fiscales se encuentra expresamente resuelta en lo dispuesto por el lit. E) del artículo 31 del Título 4 del T.O. 1996 que exonera del IRIC a los dividendos o utilidades pagados a personas físicas domiciliadas en el país.

Si bien en el caso debería atenderse el fundamento de la norma aludida y el hecho de que cuando la misma fue concebida no existían patrimonios de afectación (como lo son los fideicomisos y los FICC) sujetos pasivos de impuestos, sería recomendable, a los efectos de evitar incertidumbres innecesarias, que con carácter interpretativo se consideraran incluidos en la exoneración dispuesta por el lit. E) del artículo 31 del Título 4 del T.O. 1996 a los rendimientos y variaciones patrimoniales derivados tanto de los FICC como de fideicomisos.

iii. Tratamiento de los intereses correspondientes al financiamiento de terceros

Dadas las limitaciones actuales del mercado de créditos, a efectos de que el fideicomiso sea un instrumento dinamizador del financiamiento, consideramos conveniente que se dispusiera, por lo menos respecto de algunas situaciones puntuales donde puede existir un efectivo control de la legitimidad del financiamiento, la no aplicabilidad del tope a la deducibilidad en el IRIC de los intereses devengados por el financiamiento de terceros. Así por ejemplo:

- Para que las entidades necesitadas de financiamiento puedan acceder al crédito de empresas con exceso de fondos se podría proponer la no aplicación del tope a la deducibilidad de intereses siempre que el acreedor sea sujeto pasivo del IRIC y justifique estar abonando el impuesto,

- Para acceder al financiamiento privado, se podría estudiar no aplicar el tope de deducibilidad en el caso de la emisión privada de deuda siempre que la misma sea colocada a través de empresas de intermediación financiera, registradas en el Banco Central del Uruguay y que la emisión cuente con todos los requisitos que exija la reglamentación.
- Para acceder al financiamiento institucional, no aplicar el tope de deducibilidad en caso de títulos de deuda adquiridos por AFAPs y personas públicas no estatales.
- Para acceder al crédito internacional de forma más conveniente no aplicar el tope a la deducibilidad de intereses en caso que los préstamos sean contraídos con organismos internacionales de crédito que integre el Uruguay.

iv. Fideicomisos constituídos en el extranjero con fiduciarios y beneficiarios domiciliados en el exterior.

Dado que nada impediría a que una vez que el medio conozca las posibilidades operativas del fideicomiso los fiduciantes puedan acudir a fideicomisos constituídos en el exterior, deberían ser impuestos a los mismos idéntico tratamiento fiscal que el aplicable a los fideicomisos locales.

v. Beneficios fiscales

Para la canalización de actividades productivas a través del desarrollo de fideicomisos se debería tener presente que, si bien buena parte de los beneficios fiscales existentes se otorgan a los proyectos de inversión con prescindencia de la forma jurídica adoptada para llevarlos a cabo (nos referimos a los beneficios que contiene la Ley de Inversiones No. 16.906) la exoneración total o parcial del IRIC a través del instrumento de la canalización del ahorro solo opera en la medida que el emprendimiento haya adoptado la forma de sociedad anónima.

A efectos de evitar una discriminación innecesaria de los proyectos productivos que sean canalizados a través de la figura del fideicomiso, debería habilitarse la posibilidad de que los mismos también puedan acceder al beneficio de canalización del ahorro interno.

vi. Inversión de riesgo

Para fomentar la inversión de riesgo y por tanto la emisión de cuotas partes de participación en el caso de fideicomisos financieros, debería evaluarse aplicar la solución de la legislación argentina que permite la deducción como gasto de las ganancias atribuibles a los tenedores de certificados de participación. El mecanismo, que sería totalmente novedoso para el medio, implicaría que las ganancias determinadas según las normas generales del IRIC, puedan considerarse gasto deducible en el ejercicio que sean distribuidos al tenedor de los títulos de participación.

vii. Tratamiento de la deuda emitida

Para hacer más accesible el costo de estructuración del financiamiento que pretenda obtenerse en el mercado de créditos a través de un fideicomiso (y por tanto más flexible la utilización del instrumento) la deuda emitida por el mismo debería considerarse pasivo deducible a efectos del cálculo del IP.

viii. Aplicación del IMABA

En el caso de los fideicomisos financieros debe advertirse que la actuación del fideicomiso como agente de retención de impuestos puede volverse una tarea de difícil desempeño para el fiduciario en tanto los títulos emitidos sean al portador. La dificultad concreta se presentará en el caso de la emisión de títulos de deuda al portador cuyos titulares sean personas físicas o jurídicas del exterior que no actúen en el país mediante sucursal, agencia o establecimiento puesto que, a partir de la aprobación de la Ley de Ajuste Fiscal No. 17.453 de 28/2/02, el fideicomiso debería actuar como responsable sustituto del pago mensual del IMABA, razón por la cual, debería conocerse en todo momento el domicilio del acreedor para actuar en consecuencia. A efectos de liberar de una responsabilidad de difícil asunción para cualquier beneficiario y de evitar cualquier aspecto que restrinja la posibilidad de que los fideicomisos financieros acudan al financiamiento de terceros sería una buena solución que no se aplicaran a los títulos de deuda emitidos por fideicomisos financieros locales lo dispuesto por el artículo 10 de la Ley No. 17.453.

ix. Establecimientos comerciales

A los efectos de evitar maniobras elusivas en perjuicio del fisco, especial interés debería tener contemplar el caso de la cesión a un fideicomiso por parte de un contribuyente de IRIC de bienes tales que le impiden continuar con su giro de manera tal que el nuevo vehículo quede en condiciones de desempeñar el mismo.

Dicha situación puede afectar de forma significativa los intereses de la administración tributaria por lo cual debería considerarse que, aún cuando desde el punto de vista instrumental la operación no sea formalizada jurídicamente como la enajenación de un establecimiento comercial, se apliquen las disposiciones de las Leyes No. 2.904 de 20/9/1904 y No. 14.433 de 23/9/75 y por tanto se requieran los certificados habituales en la materia que hacen que la operación deba ser fiscalizada por parte de la administración antes de su ejecución.

RESUMEN DE ASPECTOS LEGALES Y FISCALES QUE CONTRIBUIRÍAN A MEJORAR EL PROYECTO DE LEY

A continuación, a modo de resumen del análisis crítico del Proyecto, se identifican aquellos aspectos legales y fiscales que contribuirían a mejorar el instituto del Fideicomiso.

1. ASPECTOS LEGALES

A partir del análisis del Proyecto de Ley y su comparación con experiencias extranjeras podrían ser tenidos en cuenta las siguientes sugerencias al momento del análisis legislativo del Proyecto. Desde ya aclaramos que existen puntos de diversa importancia, siendo algunos de fondo y otros de menor relevancia. Sin embargo, todos los aspectos planteados contribuirían a un mejor resultado final:

- Con el fin de dar coherencia y evitar confusiones se debería unificar la designación de la parte que transmite los bienes que en el artículo 1ro se denomina "fideicomitente" y en los artículos 6 y 27 se denomina "fiduciante". Proponemos el uso de la expresión "fiduciante" por ser de uso generalizado y fácil pronunciación.
- En el artículo 1ro se debería reemplazar el término "persona" por "parte" pues no necesariamente hablamos de personas diferentes pero sí, siempre son "partes" diferentes.
- Se debería prever el caso en que el fiduciario designado en un testamento no aceptara pues en el artículo 2 se exige la "aceptación expresa" del fiduciario lo que podría llevar a pensar que la falta de aceptación trunca al fideicomiso. La solución más razonable sería que el Juez designe a un fiduciario sustituto.
- Se podría aclarar expresamente que la regla general es la irrevocabilidad salvo expresa disposición en contrario en el instrumento de fideicomiso.
- Sería aconsejable que la ley distinga conceptualmente entre el beneficiario y quien recibe los bienes al finalizar el fideicomiso, denominado fideicomisario.
- Se debería aclarar expresamente que a excepción de los casos expresamente contemplados la regla general es la imposibilidad de constituir fideicomisos por acto unilateral, esto es, que coincidan los roles de fiduciante y fiduciario en la misma persona.
- En el artículo 9 se debería aclarar si es permitido que exista pluralidad de fiduciarios o co-fiduciarios que actúen conjuntamente.

- Se debería disponer la obligación de los Registros de la propiedad de dejar constancia de aquellos bienes que son parte de un fideicomiso aclarando el nombre del mismo, su fiduciante, y beneficiarios. Lo dicho busca eliminar la confusión entre los bienes que el fiduciario tiene a nombre y cuenta propia o en virtud de un fideicomiso, y a su vez, entre los bienes de diferentes fideicomisos de un mismo fiduciario.
- Se debería modificar el artículo 13 para que sólo sean inválidos los actos en violación de las restricciones del fideicomiso, que causen un claro perjuicio al beneficiario, y que sean notoriamente extraños al objeto del fideicomiso estando el tercero en conocimiento de esta circunstancia. La redacción actual podría llevar a declarar inválido un acto celebrado con un tercero de buena fe que actuó con correcta diligencia.
- Se podría incorporar un tipo penal en protección del beneficiario que castigue al fiduciario que intencionalmente, actuando contra las limitaciones del fideicomiso y en forma extraña a su objeto, realice un acto perjudicial para el beneficiario.
- Sería recomendable que se aclare expresamente que el fiduciante puede delegar en un tercero la facultad de controlar y hasta remover al fiduciario.
- En el caso en que ante la falta de un fiduciario sustituto el Juez designe a un fiduciario profesional nos encontramos antes un vacío legal que debe subsanarse. En tal sentido se deberá aclarar si el fiduciario profesional designado puede o no rechazar tal designación. Si se optara por decidir que no puede rechazar la designación, la normativa deberá aclarar si el Juez podría revisar el esquema de honorarios del fiduciario designado. Si por el contrario la solución legal fuera la de permitir el rechazo por el fiduciario, se deberá prever una solución legal en el caso en que ningún fiduciario aceptara. Entendemos que en tal caso se debería considerar que existe una causal de extinción del fideicomiso.
- En el artículo 13 del Proyecto se debería reemplazar la palabra “contrato” por “instrumento del fideicomiso” para abarcar a los fideicomisos testamentarios que se mencionan más abajo en el mismo artículo.
- Sería recomendable que se regule expresamente el fideicomiso en garantía, en especial en relación con la posibilidad de reunir las condiciones de acreedor y beneficiario.
- Proponemos reemplazar la definición de fideicomiso financiero del artículo 21 por la siguiente: “Fideicomiso Financiero es aquel negocio de fideicomiso, sujeto a las reglas precedentes, cuyos beneficiarios sean titulares de certificados de participación, de títulos representativos de deuda, o de títulos mixtos, y el fiduciario sea un fiduciario financiero”.

- En el primer párrafo del artículo 23 se debería eliminar la oración que reza “También podrá requerir el establecimiento de garantías respecto de determinados fideicomisos financieros”. Lo dicho responde a que es clara la facultad de reglamentación del Banco Central, y que el fiduciario en virtud del propio Proyecto no puede avalar o garantizar de forma alguna el resultado del fideicomiso. En el caso de dejarse la actual redacción se debería precisar su significado.
- Se debería aclarar expresamente que se pueden emitir diversas clases de títulos de deuda y certificados de participación.
- El actual artículo 25 permitiría que una asamblea de tenedores de títulos de deuda tome decisiones que podrían perjudicar a los tenedores de certificados de participación. Lo dicho no encuentra sustento alguno pues los tenedores de certificados de participación también son parte del público inversor y merecen tanta o más protección que los tenedores de títulos de deuda (que en algún caso particular hasta podrían ser una porción ínfima del capital). Claramente la mejor solución es la participación de todos los tenedores de títulos en la asamblea, sean tenedores de títulos de deuda como de certificados de participación. Si se optara por mantener la solución actual se debería clarificar si los tenedores de títulos mixtos pueden participar, y se debería reemplazar la expresión “beneficiario” por “tenedores de certificados de participación”.

2. ASPECTOS FISCALES

La versatilidad del fideicomiso es uno de los principales aspectos que hacen complejas las soluciones fiscales que deban ser aplicadas para lograr una efectiva utilización del instrumento por parte de todos los actores económicos.

Si bien la solución general propuesta en el Proyecto de Ley en materia fiscal es buena, deberían atenderse aspectos más específicos del fideicomiso que permitan incentivar su aplicación a diferentes sectores de la economía, hacerlo atractivo a todos los actores que intervienen en su instrumentación y facilitar así la mediación entre el ahorro y la inversión.

Los aspectos fiscales que requerirán mayor atención en el Proyecto de Ley a estudio son los siguientes:

- Evitar la incidencia temprana de impuestos (ITP, IVA, COFIS, IMESI) antes de que los bienes dados en fideicomiso cumplan con la finalidad para la cual fueron concebidos dentro de dicho instrumento.
- Otorgar el tratamiento fiscal de los fideicomisos locales a los fideicomisos que, constituidos en el exterior y con fiduciarios y/o beneficiarios domiciliados en el extranjero, tengan activos originados o explotados económicamente en el país.

- Evitar que en el caso de los fideicomisos financieros se encarezca el costo de los intereses abonados para retribuir el capital de terceros por la aplicación del tope que no permite la entera deducibilidad de los mismos a efectos del cálculo del IRIC.
- Lograr el acceso de los fideicomisos a los mismos beneficios fiscales vigentes para las actividades industriales, agropecuarias o de servicios que puedan emprenderse a través de los mismos.
- Evitar que se verifique la doble imposición interna de los resultados fiscales obtenidos por un fideicomiso (gravabilidad de dichos resultados en cabeza del propio instrumento y su beneficiario).
- Contemplar la situación de la deuda emitida al portador por fideicomisos financieros frente al IMABA ya que al desconocerse si los titulares son locales o extranjeros la aplicación del impuesto a éstos últimos se haría dificultosa.
- Consagrar la deducibilidad de la deuda emitida por fideicomisos financieros a efectos del IP.
- Contemplar el caso de la cesión de bienes que hagan presumir la enajenación de un establecimiento comercial.
- Considerar en forma expresa los fideicomisos en los cuales coinciden las figuras de fiduciante y beneficiario.

ANEXO

Señor Presidente de la
Asamblea General:

El Poder Ejecutivo tiene el honor de remitir a ese Cuerpo el adjunto Proyecto de Ley De Facilitación del Crédito.

**PROYECTO DE LEY
TITULO I
EL FIDEICOMISO
CAPITULO I**

Concepto y principio generales

Artículo 1º (Definición).- El fideicomiso es un negocio jurídico en virtud del cual una persona (fideicomitente) transmite la propiedad fiduciaria de determinados bienes a otra (fiduciario), para que la ejerza de acuerdo con la finalidad determinada por el fideicomitente, en beneficio de la persona que éste designe en el acto de constitución (beneficiario) y si, correspondiere, los trasmita al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomitente o al beneficiario. Podrá haber pluralidad de fideicomitentes o de beneficiarios.

Artículo 2º (Constitución).- El fideicomiso puede ser constituido por acto entre vivos o por testamento y en todos los casos será título hábil para transferir el dominio fiduciario.

La constitución del fideicomiso deberá siempre constar por escrito, bajo pena de nulidad. El negocio de fideicomiso deberá otorgarse en escritura pública en los mismos casos previstos por la ley para los contratos de compraventa e inscribirse en el Registro pertinente de la Dirección General de Registros, si correspondiera y de acuerdo a lo que determine la reglamentación.

El fideicomiso testamentario deberá ser extendido en alguna de las formas previstas por el Código Civil en su Título IV. En este caso, el fideicomiso, deberá ser aceptado en forma expresa por el fiduciario.

Los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado, así como las personas públicas no estatales podrán retener bienes propios en fideicomiso y actuar como fiduciarios de los mismos para el desarrollo de sus fines.

Artículo 3º (Objeto).- El fideicomiso puede ser constituido sobre bienes o derechos de cualquier naturaleza presentes o futuros, incluyéndose las universalidades de bienes. Puede también, ser constituido sobre todo o parte de un patrimonio.

Artículo 4º (Propiedad Fiduciaria).- Se denomina propiedad fiduciaria a la titularidad de derechos de propiedad u otros derechos reales o personales, transmitidos en cumplimiento de un fideicomiso. Sobre los bienes fideicomitados se constituye un patrimonio de afectación separado e independiente del patrimonio del fiduciante, fiduciario y beneficiario.

Artículo 5º (Persecución de los Acreedores).- Los bienes fideicomitidos quedarán exentos de la acción singular o colectiva de los acreedores del fiduciario. Tampoco podrán ser perseguidos los bienes fideicomitidos por los acreedores del fiduciante y del beneficiario, pudiendo ejercer aquéllos solamente las acciones por fraude que prevé la ley. Los acreedores del beneficiario podrán ejercer sus derechos sobre los frutos de los bienes y subrogarse en sus derechos.

Artículo 6º (Alcance de la responsabilidad).- Los bienes del fiduciario no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. La insuficiencia de los bienes fideicomitidos para atender a estas obligaciones, no dará lugar a la declaración de quiebra, concurso o liquidación judicial. En tal supuesto y a falta de otros recursos provistos por el fiduciante o el beneficiario según disposiciones contractuales, procederá su liquidación privada, la que estará a cargo del fiduciario, quien deberá enajenar los bienes que lo integren y entregará el producido a los acreedores conforme al orden de privilegios previstos para la quiebra; en caso de conflicto, se recurrirá al proceso arbitral previsto en los artículos 472 y siguientes del Código General del Proceso. Si se tratase de fideicomiso financiero regirán en lo pertinente las normas de los artículos 25 y 26.

Artículo 7º.- (Prohibiciones) Quedan prohibidos, siendo nulos absolutamente:

- a) Los fideicomisos testamentarios que se concedan a diversas personas sucesivamente que deban sustituirse por muerte de la anterior.
- b) Los fideicomisos realizados con la finalidad de perjudicar o menoscabar la legítima correspondiente a herederos forzosos.
- c) El fideicomiso en el cual se instruya beneficiario al fiduciario.

CAPITULO II Del fiduciario

Artículo 8 (Requisitos del Fiduciario).- Podrá ser fiduciario cualquier persona física o jurídica.

Sólo podrán actuar como fiduciarios en forma habitual y profesional, sin perjuicio de los requisitos establecidos para los fiduciarios de los fideicomisos financieros en el Capítulo IV de la presente ley, las entidades de intermediación financiera y los fiduciarios profesionales.

Créase un registro público de fiduciarios profesionales, personas físicas o jurídicas, en el Banco Central del Uruguay. La información registrada en él será de libre acceso para cualquier interesado. El funcionamiento del Registro y los mecanismos a través de los que los fiduciarios darán cumplimiento a las obligaciones dispuestas por este artículo serán dispuestos por la reglamentación. En los casos en que el fiduciario no sea una persona física, los socios o accionistas, administradores o directores deberán determinarse precisamente. Tratándose de sociedades anónimas, éstas deberán emitir acciones nominativas o escriturales. En todos los casos se inscribirá la responsabilidad patrimonial pormenorizada de los fiduciarios, sus socios o accionistas, administradores y directores. Los fiduciarios inscriptos deberán actualizar la información proporcionada al registro con la periodicidad que establezca la reglamentación, así como inmediatamente de producida

cualquier modificación en la información registrada. Los fiduciarios inscriptos serán responsables de la información original y las actualizaciones proporcionadas.

El incumplimiento de las obligaciones de registración y de información establecidas en este artículo será sancionado conforme a lo dispuesto por los artículos 20 a 24 del Decreto-ley 15.322 de 17 de setiembre de 1982.

Artículo 9 (Actuación sucesiva).- En caso que el fiduciante designe varios fiduciarios para que sucesivamente desempeñen el fideicomiso, deberá establecer el orden y las condiciones en que hayan de substituirse.

Artículo 10 (Sustitución).- En el instrumento de fideicomiso, el fiduciante podrá designar uno o más sustitutos para que reemplacen al fiduciario que no acepte o cese en sus funciones. Podrá también reservarse el fiduciante, en dicho negocio, ésta facultad de sustitución para ser ejercida en cualquier momento.

Si no hubiere sido fijado sustituto, éste será designado judicialmente entre las entidades autorizadas a actuar como fiduciarios en forma habitual y profesional.

Artículo 11 (Acciones).- El fiduciario está obligado a ejercer todas las acciones que correspondan para la defensa de los bienes fideicomitidos, tanto contra terceros como contra el beneficiario.

El juez podrá autorizar al fiduciante o al beneficiario a ejercer acciones en sustitución del fiduciario, cuando éste no lo hiciera en violación de sus obligaciones

Artículo 12 (Responsabilidad interna).- El fiduciario deberá desarrollar sus cometido y cumplir las obligaciones impuestas por la ley y el negocio de fideicomiso, con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

Si faltare a sus obligaciones será responsable frente al fiduciante y al beneficiario, por los daños y perjuicios que resultaren de su acción u omisión.

En ningún caso podrá exonerarse de responsabilidad al fiduciario por los daños provocados por su dolo o culpa grave, así como por aquellos causados por el de sus dependientes o terceros con los cuales contrate.

Artículo 13 (Relación externa).- Las restricciones a las facultades del fiduciario establecidas en el negocio de fideicomiso serán inoponibles a terceros, salvo que los actos realizados por el fiduciario sean notoriamente extraños al objeto del fideicomiso o que el tercero tenga conocimiento de la infracción.

Cuando se dieran las condiciones mencionadas en el inciso anterior, el fiduciante o el beneficiario podrán solicitar ante el juez competente la revocación de dichos actos.

Artículo 14 (Rendición de cuentas).- En el negocio de fideicomiso no se podrá dispensar al fiduciario de la obligación de rendir cuentas, la que podrá ser solicitada por el fiduciante o el beneficiario, con las formalidades que se establezca en el instrumento de fideicomiso y en la reglamentación respectiva.

En todos los casos el fiduciario deberá rendir cuentas al beneficiario con una periodicidad no mayor a un año, sin perjuicio de lo dispuesto en el fideicomiso.

Si no se objetaren las cuentas en el plazo establecido en el instrumento de fideicomiso y, a falta de ello, dentro del plazo de noventa días desde su recibo, las cuentas se tendrán como tácitamente aprobadas.

Aprobadas las cuentas en forma expresa o tácita, el fiduciario quedará libre de toda responsabilidad, frente a los beneficiarios presentes o futuros y a todos los demás ante los que se hubieran rendido cuentas, por todos los actos ocurridos durante el período de la cuenta y el instrumento de fideicomiso.

Artículo 15 (Obligaciones del fiduciario).- Son obligaciones del fiduciario, además de las previstas en el negocio constitutivo y en los artículos precedentes las siguientes:

- a) Mantener un inventario y contabilidad separada de los bienes, derecho y obligaciones que integran el patrimonio fiduciario. En caso que sea fiduciario en varios negocios de fideicomiso, deberá llevar contabilidad separada de cada uno de ellos.
- b) Transferir los bienes del patrimonio fiduciario al fiduciante o al beneficiario al concluir el fideicomiso o al fiduciario subrogante en caso de sustitución o cese.
- c) Guardar reserva respecto de las operaciones, actos, contratos, documentos e información que se relacione con el fideicomiso, con el mismo alcance que establece el art. 25 del decreto-ley N° 15.322 de 17 de setiembre de 1982.

Artículo 16 (Prohibiciones del fiduciario).- Estará prohibido al fiduciario:

- a) Afianzar, avalar o garantizar de algún modo al fiduciante o al beneficiario el resultado del fideicomiso o las operaciones, actos y contratos que realice con los bienes fideicomitados.
- b) Realizar operaciones, actos o contratos con los bienes fideicomitados, en beneficio propio, de sus directores o personal superior, de sus parientes directos o de las personas jurídicas donde éstos tengan una posición de dirección o control.
- c) Realizar cualquier otro acto o negocio jurídico respecto del cual tenga un interés personal opuesto al interés del fideicomiso, salvo autorización conjunta y expresa del fiduciante y del beneficiario.
- d) Realizar cualquier acto o negocio jurídico que pueda resultar perjudicial para el fideicomiso.

Artículo 17 (Derechos del fiduciario).- Salvo estipulación en contrario, el fiduciario tendrá derecho al reembolso de los gastos incurridos en beneficio del patrimonio que integra su dominio fiduciario y a una remuneración. Si ésta no hubiere sido fijada en el contrato, la fijará el juez teniendo en consideración la naturaleza del fideicomiso encomendado y la importancia del patrimonio fiduciario.

Artículo 18 (Cese del fiduciario).- En fiduciario cesará como tal en los siguientes casos:

- a) Por muerte o incapacidad, judicialmente declarada, si fuere una persona física.
- b) Por disolución, quiebra, concurso o liquidación judicial.
- c) Por remoción privada por el fiduciante, cuando éste se hubiera reservado dicha facultad en el negocio constitutivo.
- d) Por remoción judicial, a instancia del fiduciante o del beneficiario, en caso de incumplimiento de las obligaciones impuestas por la ley o por el negocio constitutivo. También procederá la remoción judicial, por las mismas causales, a instancia de la mayoría de los acreedores, en caso de insuficiencia patrimonial del fideicomiso, salvo el caso previsto por el artículo 25.
- e) Por renuncia, cuando sea autorizada en el negocio constitutivo y por las causas en éste establecidas. Cuando el negocio constitutivo nada establezca, sólo podrá

renunciar en caso de negativa del beneficiario a recibir las prestaciones, o en caso de insuficiencia del producto del fideicomiso para el pago de su remuneración y siempre que el fiduciante o el beneficiario se nieguen a pagarla. La renuncia tendrá efecto después de la transferencia del patrimonio objeto del fideicomiso al fiduciario sustituto.

f). Por la cancelación de la inscripción en el registro dispuesta por el Banco Central del Uruguay., cuando corresponda (art.8).

Producida una causa de cesación de las enunciadas en esta disposición se procederá conforme lo establece el artículo 10 de la presente ley.

CAPITULO III Del beneficiario

Artículo 19 (Beneficiario).- El contrato deberá individualizar al beneficiario, quien podrá ser una persona física o jurídica, que deberá poseer capacidad suficiente para adquirir por acto entre vivos o por testamento, según el caso.

Sin embargo, podrán ser beneficiarios las personas que aún no existan al tiempo del otorgamiento del negocio fiduciario o que no fuere determinada su identidad; en ambos casos se deberá establecer con precisión las condiciones y características que permitan su identificación futura.

En los casos dispuestos en el inciso anterior la capacidad suficiente para adquirir será relevada al momento de la individualización concreta del beneficiario.

Artículo 20 (Designación conjunta o sucesiva).- Se podrán designar dos o más beneficiarios que gocen de sus derechos en forma conjunta o sucesiva,. En caso de designación conjunta, salvo disposición en contrario, se repartirá los beneficios obtenidos por partes iguales.

Para el caso que alguno de los beneficiarios designados en forma conjunta no acepte, no llegue a existir o no pueda ser determinado, los beneficios que estos debieran percibir se repartirán por partes iguales entre los demás beneficiarios, salvo que otra cosa se dijere en el instrumento de fideicomiso.

Pueden también designarse beneficiarios sustitutos para el caso de no aceptación.

CAPITULO IV Fideicomiso financiero

Artículo 21 (Concepto).- El fideicomiso financiero es aquel negocio de fideicomiso, sujeto a las reglas precedentes, cuyos beneficiarios sean titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario, de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes que integran el fideicomiso, o de títulos mixtos que otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente.

El fideicomiso financiero podrá constituirse por acto unilateral, en el cual coincidan las personas del fiduciante y del fiduciario, cuando se solicite autorización para ofrecer públicamente (art.22) los certificados de participación, los títulos representativos de deudas o los títulos mixtos a los que refiere el párrafo precedente de este artículo.

Solamente podrán ser fiduciarios en un fideicomiso financiero las entidades de intermediación financiera o las sociedades administradoras de fondos de inversión. La reglamentación podrá – de acuerdo a los fideicomisos de que se trate y las modalidades de sociedades fiduciarias – autorizar también a éstas últimas a actuar como fiduciarios en fideicomisos financieros. A los efectos de la presente disposición, no regirá la limitación del objeto de las sociedades administradoras de fondos de inversión dispuesta por la ley No.16.774 del 26 de setiembre de 1996. Las instituciones de intermediación financiera regidas por el decreto-ley 15.322, de 17 de setiembre de 1982, y sus modificativas, el Banco República Oriental del Uruguay y el Banco Hipotecario del Uruguay, podrán constituir o integrar, como accionistas, sociedades fiduciarias de acuerdo con el régimen de la presente ley. Los certificados de participación y títulos de deuda serán considerados títulos valores.

Artículo 22 (Oferta pública).- La oferta pública de los títulos de participación, títulos de deuda y títulos mixtos a los que refiere el artículo precedente se regirá por las disposiciones de la ley 16.749 de 30 de mayo de 1996.

Artículo 23 (Regulación y sanciones).- La reglamentación podrá dictar normas a las que deberán sujetarse el fideicomiso y los fiduciarios financieros. También podrá requerir el establecimiento de garantías respecto de determinados fideicomisos financieros.

El Banco Central del Uruguay tendrá respecto de los fiduciarios financieros las facultades que le confiere el decreto-ley Nº 15.322, de 17 de setiembre de 1982 y sus modificativas.

En los casos en que se constaten transgresiones a la presente ley por parte de los fiduciarios financieros serán de aplicación, en lo pertinente, los artículos 20 a 24 del decreto-ley Nº 15.322.

Artículo 24 (Transferencia de créditos).- En la transferencia de créditos del fiduciante al fiduciario, serán de aplicación las normas de la ley Nº 17.202 de 8 de setiembre de 1999, sobre securitización de carteras.

Artículo 25 (Insuficiencia patrimonial).- En el caso de insuficiencia del patrimonio del fideicomiso financiero para dar cumplimiento a las obligaciones contraídas por el fiduciario frente a terceros, el fiduciario citará a los tenedores de títulos de deuda a los efectos de que, reunidos en asamblea resuelvan sobre la forma de administración y liquidación del patrimonio.

La convocatoria de la asamblea de tenedores de títulos de deuda, se regirá por las normas de la ley Nº 16.060 de 4 de setiembre de 1989, en cuanto a la convocatoria de asambleas de sociedades anónimas.

Artículo 26 (Facultades de la Asamblea).- La asamblea de tenedores de título de deuda, por el voto conforme de tenedores de títulos que representen por lo menos la mayoría absoluta del capital emitido y en circulación, podrá resolver:

- a) Transferir el patrimonio fiduciario como unidad a otro fiduciario.
- b) Modificar el contrato de emisión, que podrá comprender la remisión de parte de las deudas o la modificación de los plazos o condiciones iniciales.
- c) Continuar la administración de los bienes fideicomitidos hasta la terminación del fideicomiso.
- d) La forma de enajenación de los bienes del patrimonio fiduciario.

- e) La designación de la persona que tendrá a su cargo la enajenación del patrimonio como unidad o de los bienes que lo conforman.
- f) Cualquier otro tema relativo a la administración o liquidación del patrimonio fiduciario.

Lo resuelto por la asamblea de tenedores de títulos de deuda será oponible al fiduciante, fiduciario, beneficiario, y a los restantes tenedores de deuda que no hubieran adherido a la resolución.

CAPITULO V

De la extinción del fideicomiso

Art. 27 (Causas de extinción).- Serán causas de extinción del fideicomiso:

- a) El cumplimiento total de sus fines o la imposibilidad absoluta de cumplirlos.
- b) El cumplimiento del plazo o condición a que se hubiese sometido.
- c) El acuerdo entre fiduciante y beneficiario, sin perjuicio de los derechos del fiduciario.
- d) La cesación en el pago de sus obligaciones, salvo el caso del fideicomiso financiero.
- e) La revocación del fiduciante si se hubiere reservado expresamente esa facultad en el negocio de fideicomiso.
- f) Por cualquier otra causa establecida expresamente en el instrumento de fideicomiso.

Producida la extinción del fideicomiso, el fiduciario estará obligado a entregar los bienes fideicomitidos al fiduciante o a sus sucesores, salvo que otra cosa se hubiera establecido en el negocio constitutivo. Queda excluida de esta situación el caso de terminación del fideicomiso por cesación de pagos.

En ningún caso el fiduciario podrá adjudicarse, en forma definitiva, los bienes recibidos en fideicomiso.

Artículo 28 (Derogaciones).- A partir de la entrada en vigencia de la presente ley deróganse los artículos 783 inciso 3º, 865 y 866 numeral 3º) del Código Civil.

CAPITULO VI

Disposiciones tributarias

Artículo 29 (Sujeto pasivo).- El fideicomiso será contribuyente de todos los tributos que gravan a las sociedades personales, en tanto se verifiquen a su respecto los restantes aspectos del hecho generador de los respectivos tributos.

El fideicomiso tendrá asimismo la calidad de responsable en iguales condiciones que las sociedades personales, siempre que se cumplan las hipótesis que dan origen a dicha responsabilidad.

Artículo 30 (Fideicomisos financieros).- Los fideicomisos financieros cuyo objeto específico de inversión consista en conjuntos homogéneos o análogos de derechos de crédito cuya titularidad sea transferida al fideicomiso, tendrán el tratamiento tributario establecido para los fondos de inversión cerrados de crédito.

El Poder Ejecutivo podrá fijar tasas diferenciales del Impuesto a los Activos de las Empresas Bancarias en relación a aquellos créditos que no hubieran estado gravados por dicho impuesto antes de su cesión al fideicomiso.

Artículo 31.- (Certificados de participación y títulos de deuda).- Los certificados de participación y títulos de deuda emitidos u ofrecidos mediante oferta pública, tendrán a efectos fiscales el mismo tratamiento respectivamente que las acciones que cotizan en Bolsa y que las obligaciones emitidas mediante suscripción pública y cotización bursátil.

Artículo 32.- (Remuneración de los fiduciarios).- Los ingresos que obtengan los fiduciarios como remuneración de su actividad tendrán el mismo tratamiento tributario que el asignado a las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

Artículo 33.- (Exoneraciones).- No será aplicable a los fideicomisos el Impuesto de Control a que refiere el Título 16 del Texto Ordenado 1996, ni el Impuesto a las Rentas de la Industria y Comercio correspondiente al hecho generador a que refiere el literal D) del artículo 2º. del Título 4 del Texto Ordenado 1996.

Facúltase al Poder Ejecutivo a exonerar del Impuesto a las Trasmisiones Patrimoniales a la parte enajenante, a la parte adquirente o a ambas, por las transmisiones de bienes gravados realizadas a fideicomisos hasta el 31 de diciembre de 2003. Dicha facultad podrá ser ejercida para actos vinculados al desarrollo de actividades sectoriales específicas.

Artículo 34.- (Responsabilidad tributaria).- El fiduciario responderá por las obligaciones tributarias del fideicomiso, en los términos del artículo 21 del Código Tributario.

TITULO II CERTIFICADOS DE DEPÓSITO Y WARRANTS

Artículo 35.- Todo depositario podrá expedir certificados de depósito y warrants en relación a los bienes muebles de cualquier naturaleza que reciba o hubiere recibido para su guarda o custodia. Los depositarios deberán registrar la expedición de dichos documentos en un libro especial de certificados de depósito y warrants que llevarán al efecto, así como conservar copia de dichos documentos, por el plazo que determine la reglamentación.

Artículo 36.- Ambos títulos valores son representativos de los bienes que en ellos se especifican, con el alcance que esta ley establece.

Artículo 37.- Los certificados de depósito atribuyen a su legítimo tenedor el derecho exclusivo de retirar los bienes del depósito y de disponer de los mismos, y los warrants, un derecho de crédito sobre una suma de dinero, garantizado mediante la prenda de los referidos bienes consignada en el título.

Artículo 38.- Dichos documentos deberán contener:

1. a) La denominación.
2. b) Serie y número, que será el mismo en los certificados de depósito y warrants expedidos en relación a los mismos bienes y a una misma operación de depósito.
3. c) La fecha de expedición por el depositario.
4. d) El nombre y domicilio del depositario. Las expresiones "nombre" y "domicilio" utilizadas en la presente ley se entenderán referidas a la "denominación social" y a la "sede" si el sujeto al que la norma se refiere es una sociedad comercial.

5. e) La descripción precisa de los bienes recibidos en depósito, con expresión de su clase, cantidad, peso, clase y número de envases, calidad, estado, marcas, y toda otra indicación que sirva para individualizarlos, con arreglo a las prácticas establecidas en comercio de los productos de que se trate.
6. f) El monto del seguro, y el nombre y domicilio o sede del asegurador.
7. g) El plazo del depósito.
8. h) El precio del depósito, y en su caso, el de otros servicios y gastos del depositario.
9. i) El nombre y domicilio del depositante.
10. j) La declaración del depositante de ser propietario de los bienes depositados y de no encontrarse los mismos afectados por embargos, gravámenes o cualquier otra afectación.
11. k) El lugar en el que se tendrán los bienes en depósito.
12. l) La firma del depositario.

Artículo 39. El certificado de depósito deberá contener asimismo la constancia de si se expide, en relación a los mismos bienes y a la misma operación de depósito, un warrant.

Artículo 40. Además de las menciones enumeradas en el artículo 38, el warrant deberá contener:

1. a) El lugar y fecha de la emisión.
2. b) La promesa incondicional de pagar una suma de dinero, expresada en números y en letras, especificando la clase de moneda, y en su caso, la tasa de interés.
3. c) La constitución de una prenda sobre los bienes depositados, en garantía del cumplimiento de la obligación a que se refiere el literal anterior.
4. d) El nombre y domicilio del beneficiario.
5. e) El lugar y fecha del pago.
6. f) El nombre y domicilio del creador.
7. g) La firma del creador.
8. h) La constancia firmada por el depositario de que se han efectuado las anotaciones previstas en el artículo 43.

Artículo 41.- Los certificados de depósito y los warrants podrán ser a la orden o nominativos. En el segundo caso, el libro de registro será llevado por el depositario.

Artículo 42.- La emisión o libramiento del certificado de depósito tendrá lugar cuando el mismo sea expedido por el depositario. La emisión o libramiento del warrant tendrá lugar en el momento en el cual su creador, luego de anotar su importe y de firmarlo, lo entregue al beneficiario.

Artículo 43.- Antes de la emisión del warrant, éste, conjuntamente con el certificado de depósito correlativo, deberá ser presentado al depositario, el cual anotará en dicho certificado y en un libro especial que llevará al efecto, el importe, intereses y vencimiento del primero de los referidos títulos, así como el nombre y domicilio del beneficiario de éste. Posteriormente, el depositario deberá dejar constancia en el warrant, de haber efectuado ambas anotaciones. Las anotaciones y constancias que realizare el depositario en los documentos antedichos, deberán ser firmadas por éste.

Artículo 44.- El tenedor legítimo del certificado de depósito podrá en cualquier momento retirar los bienes depositados, contra la entrega de dicho instrumento al depositario. Si

conjuntamente con el mismo se hubiere expedido un warrant, el depositario deberá exigir, como condición para la entrega de los bienes, ambos documentos.

Aunque el tenedor del certificado de depósito no tuviera en su poder el warrant, podrá igualmente retirar la mercadería entregando el primero de los referidos documentos al depositario, y consignando en manos de éste la suma que según la constancia efectuada en el mismo, se le deba al tenedor legítimo del segundo. Dicha suma quedará a la orden del tenedor del warrant, no generando intereses ni reajustes de especie alguna por el período en que la misma permanezca en poder del depositario. Si el tenedor del certificado efectuara la consignación antes referida con anterioridad al vencimiento de la obligación consignada en el warrant, no podrá exigir que se le efectúe descuento alguno por pago anticipado.

Artículo 45.- En todos los casos, el tenedor del certificado de depósito deberá pagar al depositario, en forma previa al retiro de los bienes, el precio pactado por todo el plazo del depósito, y cualquier otra cantidad que se le deba conforme lo establecido en ese instrumento.

Artículo 46.- El tenedor legítimo de un warrant podrá optar, una vez producido su vencimiento sin que el mismo haya sido cancelado, entre reclamar el pago judicialmente contra uno o más de los firmantes de dicho título, o solicitar al depositario que haga vender en remate público con o sin base, a elección del tenedor, la mercadería en el mismo mencionada. Podrá requerir asimismo al depositario que venda en forma directa, previa tasación, la referida mercadería, siempre que dicha posibilidad se encuentre expresamente prevista tanto en el texto del warrant como en el del certificado de depósito correlativo. La designación del rematador se realizará por el procedimiento que establezca el Poder Ejecutivo, o en su defecto, por el que surja del texto de ambos documentos. Si tampoco éstos resolvieran el punto, será designado por el tenedor del warrant solicitante de la subasta.

Artículo 47.- El depositario que fuere requerido en los términos del artículo anterior, previo aviso al depositante y al último tenedor del certificado de depósito que le hubiera comunicado por escrito su domicilio, procederá de inmediato en la forma indicada. Si se tratare de vehículos automotores para cuya venta se requiera título, el rematador podrá firmarlo en representación del propietario del bien.

Verificada la venta, el depositario deducirá de la suma recibida por concepto de precio, los gastos de la venta o remate, los gastos eventuales de tasación y lo que se le deba por concepto de almacenaje, de otros servicios y de gastos, conforme lo establecido en el warrant. Luego pagará al tenedor de dicho documento el importe consignado en el mismo. El resto lo conservará a la orden del legítimo tenedor del certificado de depósito correlativo.

Artículo 48.- Al vencimiento del término del depósito fijado en el certificado, el depositario podrá intimar al depositante, o en su caso, al último tenedor del certificado de depósito cuyo domicilio le hubiere sido comunicado por escrito, al retiro de los bienes dentro del plazo indicado en dicho documento, o en su defecto, dentro del plazo de 30 días corridos.

Si vencido dicho plazo los bienes no hubieran sido retirados, el depositario podrá venderlos en remate público, o directamente previa tasación si esa posibilidad hubiere sido prevista en ambos títulos, procediendo respecto del producido conforme lo establecido en el artículo anterior.

En caso de que verificada la venta, se presentara primero el tenedor legítimo del certificado de depósito, el depositario le entregará el producido de la venta, previa deducción de los gastos del remate, de lo que le deba por concepto de almacenaje y otros conceptos, y de la suma necesaria para cancelar el warrant más sus intereses. Esta última suma será la que resulte de la constancia puesta en el certificado de depósito y será entregada al legítimo tenedor del warrant contra la restitución de dicho documento, sin intereses ni reajustes.

En este caso, al igual que en el del artículo anterior, el depositario comunicará con la debida anticipación al depositante o al último tenedor del certificado de depósito que le hubiera dado cuenta por escrito de su domicilio, el lugar, día y hora del remate, o la puesta de los bienes en venta directa, si la misma correspondiere.

El Poder Ejecutivo determinará el procedimiento a seguir para la destrucción por el depositario, de los bienes no retirados en el plazo señalado en el inciso primero de este artículo que carecieran de valor de cambio, o de los que representaran un peligro cierto para las personas, o para los bienes del depositario o de terceros.

Artículo 49.- En caso de que el producido de la venta directa o remate de la mercadería fuera insuficiente para la cancelación total del importe consignado en el warrant, el depositario restituirá dicho instrumento a su tenedor para que el mismo pueda ejercitar las acciones directa o de regreso, previa anotación por éste en el título del pago parcial, y contra la entrega del recibo correspondiente.

Artículo 49.- Contra el procedimiento establecido en los artículos anteriores, no se admitirá recurso alguno judicial de efecto suspensivo. En consecuencia, los tribunales no darán curso a ninguna solicitud dirigida a suspender la venta o remate de los bienes mencionados en el warrant o a impedir el pago de su importe al tenedor legítimo del mismo. El referido procedimiento tampoco se suspenderá en virtud de la moratoria, concordato, quiebra, liquidación judicial o concurso del deudor. La persona que algo tuviese que reclamar, sólo podrá hacerlo por la vía ordinaria.

La realización de la venta o remate podrá evitarse si se consigna en manos del depositario los gastos de los mismos ya verificados, así como el importe del warrant y de sus intereses. Si la venta o remate hubieran sido dispuestos por iniciativa del depositario, para evitar su realización se deberá además pagar a éste lo que se le deba por el depósito u otros conceptos.

Artículo 50.- En caso de producirse un siniestro que afecte a los bienes depositados, el depositario recibirá del asegurador la indemnización correspondiente, con independencia de quien haya contratado el seguro. El depositario tendrá respecto de dicha indemnización las mismas facultades que se le atribuyen en esta ley sobre el producido de la venta o remate de dichos bienes, debiendo proceder en relación a las sumas recibidas por tal concepto en la forma establecida en los artículos anteriores.

Artículo 51.- Los firmantes del warrant sea como libradores, endosantes o avalistas, quedarán obligados solidariamente al pago del importe del mismo y de sus intereses, no pudiendo oponer a su tenedor legítimo ninguna excepción que no sea de las admitidas a los firmantes de una letra de cambio.

Artículo 52.- Los warrants, incluyendo su fecha, se presumirán auténticos, sin perjuicio de la prueba contraria, y constituirán títulos ejecutivos contra el librador y contra los endosantes o avalistas, sin necesidad de protesto ni de diligencia judicial de

reconocimiento de firma. La ejecución no podrá decretarse sin previa intimación de pago al deudor, con plazo de tres días, la que podrá efectuarse por telegrama colacionado.

Artículo 53.- El firmante que pague el warrant podrá optar entre iniciar las acciones a que hubiere lugar contra los demás firmantes del título, o solicitar al depositario la venta de los bienes prendados, en forma directa si correspondiere o en remate público, si dicha venta no se hubiere ya verificado.

Artículo 54.- Será castigado con pena de seis meses de prisión a cuatro años de penitenciaría:

1º) El depositario o el depositante que falsearen cualquiera de las enunciaciones de los artículos 38, 39, y 40 de la presente ley, y las personas que hicieren circular certificados de depósito o warrants con conocimiento de que los mismos contienen enunciaciones falsas.

2º) El depositario que se apropiare, destruyere, deteriorare o rehusare entregar a quien por derecho corresponda, las cosas puestas por el depositante bajo su custodia en las condiciones previstas en la presente ley, o las entregara a personas distintas de las legitimadas conforme la misma.

3º) El depositario que se apropiare del dinero que se le hubiere entregado para la cancelación de un warrant, o del recibido, conforme esta ley, del asegurador de los bienes depositados o del adquirente de los mismos en el remate, o le diera un destino distinto del establecido.

Artículo 55.- Los administradores y directores de las sociedades comerciales que expidan certificados de depósito y/o warrants, serán solidariamente responsables entre sí y con la sociedad en virtud del incumplimiento de las obligaciones derivadas de esta ley, del decreto reglamentario y de las condiciones generales incluidas en los referidos documentos.

Artículo 56. Sustitúyese el inc, 2º del art. 37º de la ley Nº 15.921 por el siguiente: " Los usuarios de zonas francas podrán expedir certificados de depósito y warrants relativos a los bienes depositados en los espacios físicos que les hubiesen sido asignados, siempre que los referidos documentos sean refrendados previamente por el explotador de la zona franca respectiva. Este no autorizará la salida de la zona franca de dichos bienes si previamente no se le exhiben los instrumentos mencionados con la constancia de su anulación, o se le acredita, en la forma que determine la reglamentación, el cumplimiento de cualquier otra circunstancia habilitante del retiro de los bienes. Los explotadores privados de zonas francas deberán llevar un adecuado control de inventarios, conforme el régimen que se establezca en la reglamentación".

Artículo 57.- Los certificados de depósito y los warrants se regirán por las normas generales sobre Títulos Valores, y los warrants por las normas especiales sobre Letras de Cambio, en cuanto sea pertinente y en lo que no se opongan a lo establecido en la presente ley.

Artículo 58.- La falta de reglamentación de la presente ley no obstará a la emisión y circulación de los documentos a los que la misma se refiere, los que se regularán en los aspectos no tratados en ésta, por las condiciones generales impresas en dichos títulos.

Artículo 59.- Las acciones contra los libradores de los warrants prescribirán a los cuatro años y las acciones contra los endosantes y avalistas al año, a contar en ambos casos desde la fecha de vencimiento del título.

Artículo 60.- Los tenedores de certificados de depósito o de warrants tendrán derecho a inspeccionar la mercadería mencionada en los mismos así como a retirar muestras de ésta si ello fuera posible en razón de su naturaleza, en la proporción y forma que determine el decreto reglamentario o, en su defecto, en la establecida por las condiciones generales incluidas en dichos títulos.

Artículo 61.- El tenedor legítimo de ambos documentos tendrá derecho a que el depositario, contra la entrega conjunta de éstos para su anulación, le expida nuevos certificados de depósito y warrants referidos a cantidades parciales o a partidas o lotes menores a las consideradas en la operación de depósito original.

Artículo 62.- El Poder Ejecutivo podrá fiscalizar las actividades de los depositarios que expidan warrants y certificados de depósitos, pudiendo aplicarles, en caso de constatare infracciones a la presente ley, a su reglamentación o a las condiciones generales incluidas en los títulos, y según la gravedad de la infracción, las sanciones de observación, apercibimiento, multas de hasta U\$ 3.000.000 (pesos uruguayos tres millones) reajustables en la forma que determine la reglamentación, intervención con o sin sustitución de autoridades, suspensión total o parcial de actividades y clausura del establecimiento.

